

UNIVERSITE DE PARIS. — FACULTE DE DROIT

ORGANISATION ET GESTION des SYNDICATS FINANCIERS

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le lundi 24 Novembre 1930, à 14 heures

PAR

Robert KHONSARIAN
Diplômé H. E. C.

JURY DE LA THÈSE :

Président : M. MAUNIER.

Suffragants : MM. Roger PICARD, professeur
NIBOYET, professeur.

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE
49, BOULEVARD SAINT-MICHEL, 49
1930



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41555824_0058

**ORGANISATION ET GESTION
DES
SYNDICATS FINANCIERS**

UNIVERSITE DE PARIS. — FACULTE DE DROIT

ORGANISATION ET GESTION

des

SYNDICATS FINANCIERS

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le lundi 24 Novembre 1930, à 14 heures

PAR

Robert KHONSARIAN

Diplômé H. E. C.

JURY DE LA THESE :

Président : M. MAUNIER.

*Suffragants : MM. Roger PICARD, professeur
NIBOYET, professeur.*

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, BOULEVARD SAINT-MICHEL, 49

1930

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



INTRODUCTION

Les syndicats financiers, leur fonctionnement, les abus auxquels ils donnent lieu trop souvent, attirent de plus en plus l'attention générale. Pour l'opinion publique, ces syndicats sont l'expression la plus saillante de l'activité financière moderne, avec tout ce qu'elle a de bon et de mauvais.

Il n'est pas téméraire d'affirmer, cependant, que, parmi les rouages de la vie économique actuelle, il n'en est guère dont la structure et le rôle véritable soient aussi peu connus du public que ceux des syndicats financiers.

Il est, d'ailleurs, erroné de croire que le syndicat financier soit apparu, pour la première fois, à l'époque moderne.

Déjà, les antiques cités grecques avaient recours à des consortiums de financiers, connus sous le nom de *trapézistes* (banquiers), auxquels tous les revenus publics étaient affermés.

De même à Rome, l'Etat, qui avait besoin de ressources immédiates, donnait à ferme ses revenus au plus offrant enchérisseur. Comme aucun particulier ne disposait de crédit personnel suffisant, il se formait des sociétés de publicains, dont la structure interne ressemblait, d'une façon étonnante, à celle de nos syndicats d'émission. L'Etat avait également recours à ces sociétés pour l'exécution de grands travaux publics.

Le moyen-âge n'était pas favorable aux entreprises financières : le prêt à intérêt, condamné par l'Eglise, n'était alors pratiqué qu'en sous-main, ce qui rendait difficile toute opération financière d'envergure.

Mais dès le XVI^e siècle, de grands syndicats de finance se formaient, principalement entre négociants, en vue de répondre aux appels fréquents des princes qui avaient besoin d'argent pour les guerres ou l'administration.

Depuis cette époque, la pratique du syndicat financier s'est toujours développée.

Nous ne nous proposons pas de faire ici l'histoire du syndicat financier. Nous avons, en effet, l'intention d'examiner plus spécialement tout ce qui concerne l'organisation du syndicat financier moderne, son fonctionnement, sa gestion.

CHAPITRE PREMIER

LES DIVERS SYNDICATS FINANCIERS
ET LEUR RÔLE ÉCONOMIQUEI. — L'EXPRESSION « SYNDICAT FINANCIER »
EST UN TERME GÉNÉRIQUE

L'expression « Syndicat Financier » sert à désigner différents organismes qui n'ont pas tous la même structure et ne poursuivent pas des buts identiques.

Les types les plus répandus des syndicats financiers sont :

Le Syndicat d'émission ;

Le Syndicat de gestion ;

Le Syndicat de résistance, de défense ou de soutien ;

Le Syndicat de spéculation ou de bourse ;

La Holding et le Konzern.

Nous examinerons séparément ces différentes espèces de syndicats. Plus loin, nous essayerons de dégager les caractères communs à tous les syndicats financiers, afin d'en donner la définition juridique (*infra*, chapitre II). Les définitions proposées jusqu'ici se rapportent toutes, à notre connaissance, aux

syndicats d'émission, et ce, même lorsqu'elles prétendent définir le syndicat financier en général. Or, le syndicat d'émission, bien qu'il ait, le premier, attiré l'attention des auteurs, n'est qu'une espèce du syndicat financier. Ses caractères propres ressortent, d'ailleurs, bien mieux lorsqu'on le place à côté des organismes similaires et que l'on étudie tout le groupe des syndicats financiers dans son ensemble.

2. — SYNDICAT D'ÉMISSION. CRÉATION ET RÔLE

Des syndicats d'émission peuvent être créés dans les cas suivants :

I. — Emission d'actions d'une société en formation.

II. — Augmentation du capital d'une société existante.

III. — Emission d'obligations ou d'emprunts publics.

IV. — Conversion.

Nous allons passer en revue ces quatre cas, en réunissant les deux derniers (III et IV).

I. — *Emission d'actions d'une société en formation*

Aux termes de l'article premier de la loi du 24 Juillet 1867, les sociétés par actions ne peuvent être

définitivement constituées qu'après la souscription de la totalité du capital (1).

Cette souscription du capital peut se réaliser de deux façons différentes. Pour employer les expressions généralement adoptées à cet effet, nous dirons qu'elle est réalisée, suivant le cas, soit par « fondation successive », soit par « fondation simultanée ».

Fondation successive. — C'est la forme de constitution de sociétés à laquelle pensaient les auteurs de la loi de 1867.

Dans ce cas, le banquier, s'il y en a un, n'est qu'un simple intermédiaire qui se borne à prêter ses guichets. Le nom de « fondation successive » vient de ce que tout le capital n'est pas souscrit d'un seul coup.

Cependant, le plus souvent, l'appel direct au public sans l'intervention d'un syndicat, est pratiquement impossible, car il suppose une confiance presque aveugle de la part des souscripteurs. Or, une société en voie de formation, ne peut généralement inspirer une confiance suffisante.

Même si l'appel direct au public est indispensable, par exemple dans le cas de très grosses entreprises, exigeant des capitaux énormes, il se constitue généralement un syndicat de garantie qui s'engage à souscrire les titres non placés.

On sait, notamment, que si la souscription ouverte dans le public par les fondateurs n'est pas en-

(1) Cet article est relatif aux sociétés en commandite par actions, mais l'article 24 de la même loi le rend applicable aux sociétés anonymes.

tièrement couverte, l'engagement de tous les souscripteurs est *ipso facto* résolu, et les fondateurs sont tenus de restituer à chacun d'eux les sommes qu'il a versées (2), à moins que la réduction du capital social à un chiffre correspondant au chiffre réellement souscrit ne soit votée par l'unanimité des souscripteurs (3).

Il existe, cependant, des valeurs mobilières dont le placement n'entraîne pas de formation de syndicat : ce sont les actions d'apport et les parts de fondateurs.

Les actions d'apport ne peuvent être détachées de la souche et ne sont négociables que deux ans après la constitution de la société (art. 3 de la loi de 1867 modifié par la loi du 16 novembre 1903). Si les porteurs désirent alors s'en défaire, et que les circonstances soient favorables, il leur est aisé de les négocier individuellement. Par contre, un syndicat d'émission ne cherche pas, généralement, ce genre d'opérations qui immobiliseraient pendant longtemps ses fonds : nous verrons plus loin que son rôle consiste à rétrocéder rapidement les titres aux souscripteurs définitifs, entre lesquels et la société ou l'emprunteur il s'entrepouse.

Quant aux parts de fondateur ou parts bénéficiaires, la loi du 31 mars 1927, qui a ajouté un alinéa à l'art. 3 de la loi de 1867, les a frappées de la même indisponibilité temporaire que celle des actions d'ap-

(2) Cass. 10 avril 1889 D. 1890.I.305.

(3) Bordeaux, 16 février 1903. D. 1905.2.193 (et la note de M. Percerou).

port. Cependant, même avant la promulgation de cette loi, l'émission de parts de fondateur ne déterminait pas de formation de syndicats financiers. La part de fondateur n'ayant pas de valeur nominale et ne représentant pas une fraction du capital social, mais seulement un droit à une part de bénéfices éventuels, leurs porteurs avaient tout intérêt à attendre que la société ait commencé à donner des bénéfices, ce qui ne manque jamais d'influencer avantageusement le prix éventuel de réalisation des parts. En outre, la quantité de ces titres est ordinairement restreinte, de façon que les fondateurs ne peuvent pas, en écoulant leurs titres, se nuire mutuellement.

En dehors du cas de fondation de sociétés, on recourt généralement à la souscription directe pour les émissions des valeurs très connues du public, telles que les obligations des grandes compagnies de chemin de fer et les rentes sur l'Etat. Pour les emprunts de l'Etat, c'est surtout depuis le Second Empire qu'on invite le public à souscrire directement (4).

Fondation simultanée. — Il y a fondation simultanée lorsque les fondateurs, auxquels d'autres personnes ou établissements peuvent être adjoints, souscrivent toutes les actions et satisfont aux prescriptions légales.

Ce mode de constitution présente des avantages considérables.

(4) Alix. *Traité de Science de Finances et de Législation financière française*, p. 791.

Il a été constaté, d'abord, que, à tort ou à raison, le public achète plus volontiers les actions de sociétés déjà constituées qu'il ne souscrit les actions de sociétés en formation.

Ensuite, la « fondation simultanée » permet de simplifier considérablement les formalités de constitution des sociétés. Tout se passe en famille. S'il y a une irrégularité, personne ne la relève et elle a toutes les chances de rester inaperçue. Notamment, dans les cas où la loi impose la réunion d'une assemblée de vérification des apports — à savoir, lorsqu'il y a des apports, mais que tous les fondateurs ne sont pas apporteurs, (Paris, 26 juillet 1887. D. 1888.2.145) et que la société ne se compose pas que des apports en nature (Req. 9 novembre 1887 D. 1888.1.202 ; Paris 21 mai 1892 D.92.2.325) — il arrive souvent que l'on signe simplement le procès-verbal et les feuilles de présence préparées d'avance.

En d'autres termes, à côté d'avantages réels, qui sont la simplification et l'accélération de la constitution des sociétés, la « fondation simultanée » présente l'inconvénient de se prêter à toutes les fraudes constitutives.

Il est évident, cependant, que toutes ces particularités ne peuvent pas manquer de rendre ce mode de constitution de sociétés très attrayant pour les fondateurs.

Or, la « fondation simultanée » nécessite presque toujours l'intervention d'un ou même de plu-

sieurs syndicats, qu'on désigne sous le nom de « syndicats d'émission » (5).

En effet, les personnes ou les établissements qui dans le cas de fondation simultanée souscrivent les actions à l'émission agissent, généralement, non pas dans le but de les conserver en portefeuille, mais dans celui de les revendre aussitôt. Les nouveaux acquéreurs pourraient, d'ailleurs, n'être eux-mêmes que des « coureurs de primes » ayant l'intention de revendre ces titres dès qu'ils seraient à même de réaliser, sur cette revente, un bénéfice. Il se forme ainsi, souvent, plusieurs couches successives d'acquéreurs avant que les actions ne soient, comme on dit en langage de bourse, « classées ».

Or, l'introduction sur le marché d'un grand nombre d'actions est susceptible d'amener rapidement une baisse considérable de ces actions et peut même aller jusqu'au complet échec, si cette introduction est effectuée simultanément par plusieurs personnes, sans plan commun arrêté d'avance.

On aperçoit donc l'utilité de l'intervention d'un syndicat qui réunit entre ses mains la totalité ou, au moins, un partie considérable des titres émis, en vue de leur introduction rationnelle sur le marché (6).

(5) Les syndicats constitués pour le placement d'actions sont, très généralement, des syndicats de prise ferme. (De Pelsmaeker. *Des Associations en participation*, p. 66). En effet, seuls ces derniers syndicats permettent de procéder par fondation simultanée. Sur les syndicats de prise ferme voir *infra* n° 14.

(6) La fondation simultanée peut avoir lieu, sans intervention d'un syndicat d'émission, dans les cas suivants :

II. — *Augmentation du capital d'une Société existante*

Lors des augmentations du capital, il est généralement accordé, aux porteurs d'actions anciennes, un droit de souscription par priorité, à titre irréductible ou réductible.

Les syndicats sont formés alors pour le placement des actions qui ne sont pas souscrites par les anciens actionnaires. On assure, ainsi, le succès de l'émission, en évitant que l'introduction sur le marché d'une quantité considérable de titres nouveaux n'entraîne leur baisse et, simultanément, celle des actions anciennes.

III et IV. — *Emission d'Obligations ou d'Emprunts Publics. Conversion*

Pour l'émission soit d'obligations de sociétés, soit d'emprunts publics, ainsi que pour les conversions, la constitution de syndicats présente des avantages identiques à ceux que nous venons de constater dans les cas de constitution de sociétés ou d'augmentation du capital.

On ne peut signaler aucune différence notable

- a. transformation d'une société par intérêts préexistante, en société anonyme ;
- b. fusion de deux ou plusieurs sociétés anonymes ;
- c. constitution d'une société constituée uniquement d'apports.

entre les syndicats formés pour le placement d'obligations de sociétés et ceux constitués pour le placement de fonds publics, si ce n'est que, dans le dernier cas, l'opération est, généralement, d'une envergure beaucoup plus étendue.

En ce qui concerne l'émission des obligations ou des fonds publics sur le marché de Paris, voici quelles en ont été les modalités dans différents cas.

Pour les émissions ou conversions récentes de la Ville de Paris, le concours des banques a été assuré dans des conditions un peu spéciales. Les différents établissements de crédit dont la coopération à ces émissions a été sollicitée, ne s'engageaient, chacun pour une fraction déterminée de l'émission, qu'envers la Ville sans rapports réciproques entre eux, de façon qu'il n'y avait pas de bénéfice syndical à répartir.

Il en a été ainsi, par exemple, pour la conversion des titres de l'emprunt de 1921 effectuée en avril 1929.

Les porteurs des obligations de 1921 avaient un droit de souscription préférentiel à égalité de capital nominal, à l'emprunt de 1929, pendant une période de 8 jours, du 10 au 18 avril. Les établissements de crédit qui prêtaient leur concours garantissaient, moyennant des commissions de placement et de garantie, le remboursement de la série B de l'emprunt de 1921. Leur garantie couvrait ainsi un montant de 900 millions de francs.

En outre, le concours de certaines autres banques, auxquelles on a offert une attribution ferme

d'obligations avant l'émission, a été obtenu aussi moyennant différentes commissions.

Enfin, la Ville a eu également recours à différents intermédiaires, sans attributions fermes, et qui recevaient simplement une commission sur les titres placés par leurs soins.

Aucun de ces trois groupes ne constituait un véritable syndicat ; dans aucun cas, il n'y avait de bénéfice syndical, les commissions ayant été attribuées séparément à chaque établissement (7).

Plus anciennement, le 15 octobre 1910, la Ville de Paris a émis une tranche de 236 millions d'un emprunt dont le montant total s'élevait à 900 millions. Cette émission, qui a été mise en souscription publique, a obtenu un grand succès. Mais pour se garantir contre les risques d'un échec, la Ville s'est assuré, avant l'émission, le concours d'un certain nombre d'établissements financiers qui garantissaient la souscription. En raison du succès de l'émission, cette garantie n'a pas eu à jouer (8).

Cependant, ainsi que dans toutes les autres émissions de la Ville de Paris, le concours d'établissements financiers était indispensable, non seulement à titre d'assurance contre un échec éventuel, mais encore, et surtout, afin d'intéresser à l'émission le plus grand nombre possible d'établissements et de créer ainsi une ambiance favorable à l'émission.

D'ailleurs, lorsqu'en 1911 la Ville émit une se-

(7) Tchernoff. « Les Syndicats Financiers » p. 33.

(8) Le Roy. « Les Syndicats d'Emission », p. 94.

conde tranche du même emprunt, elle abaissa simplement le taux de rémunération des intermédiaires, mais, malgré le succès de l'émission précédente, elle ne tenta pas de se passer de leur concours, car cela aurait complètement modifié l'ambiance.

De même que pour l'émission de 1929, la Ville n'a traité, en 1910 et 1911, que séparément avec chaque établissement.

Telle est, en effet, la méthode suivie par la Ville de Paris dans toutes les émissions relativement récentes.

Cette méthode d'émission de titres ressemble au système de l' « *underwriting* » qui remplit, sur le marché financier anglais, le rôle joué sur le continent par le syndicat d'émission.

Comme nous aurons encore l'occasion de parler de l'*underwriting* (9), il suffit de noter pour le moment que, dans ce système, il n'y a pas, généralement, d'entente entre les différents financiers participant à une émission. Nous verrons cependant que, bien qu'on ait encore tout récemment affirmé le contraire, cette particularité de l'*underwriting* n'est pas de son essence. Il existe notamment l' « *underwriting syndicate* » qui ne se rencontre pas souvent en Angleterre, mais qui est très répandu aux Etats-Unis de l'Amérique du Nord.

Parmi les obligations qui sont émises sur le marché de Paris, il faut mentionner celles des grandes compagnies de chemins de fer français. Ces com-

(9) *Infrà*, n° 4.

pagnies, en raison du crédit dont elles jouissent, émettent leurs obligations par le système du « robinet » qui consiste à offrir les titres aux souscripteurs au fur et à mesure que la demande se fait sentir et ce, sans l'intermédiaire d'aucun syndicat. Ce système diminue évidemment les frais d'émission. Il suppose toutefois une grande confiance du public dans l'entreprise et, pour cette raison, les Compagnies de chemins de fer sont à peu près seules à l'utiliser.

Par contre, la plupart des Etats étrangers qui empruntent sur le marché français, recourent à l'intermédiaire de syndicats. Cet intermédiaire est absolument indispensable pour ceux de ces Etats dont le crédit n'est pas très solide. Actuellement, les syndicats qui interviennent dans ce cas sont en général des syndicats « de garantie ». Ces syndicats ne souscrivent pas ferme, mais se chargent du placement de l'emprunt et s'engagent en outre à acquérir, à la fin des opérations, les titres qui ne seraient pas placés.

Quant aux emprunts de l'Etat français, ils sont généralement faits, depuis le Second Empire, au moyen d'appel direct au public.

La forme généralement employée est la souscription publique à jour fixe. L'Etat peut aussi, cependant, émettre ses emprunts par l'introduction en Bourse. La principale application de ce dernier procédé a eu lieu en France pour l'émission du 3 o/o amortissable créé en 1878 (10).

(10) Allix. *Traité* p. 796. Les résultats de cette émission ne furent pas brillants.

La négociation d'emprunts d'Etat aux banques, qui a été en honneur en France surtout sous la Restauration et sous la Monarchie de Juillet, n'est plus utilisée que pour les emprunts contractés à l'étranger.

3. — SYNDICAT D'ÉMISSION. DÉFINITION.

M. Thaller a proposé (11) une définition du syndicat d'émission qui, sauf une légère modification, est toujours exacte.

Voici cette définition :

« Le Syndicat de finance (12) est une association formée entre divers banquiers pour prendre en bloc et pour introduire ensuite au détail dans le public, suivant les proportions arrêtées entre eux, le capital-actions ou le capital-obligations d'une entreprise ».

La modification à apporter à cette définition provient de ce qu'actuellement les syndicats d'émission ne sont pas formés uniquement entre banquiers. Le gérant du syndicat crée parfois des parts syndicales qu'il place parmi les capitalistes lesquels sont ainsi associés au syndicat. Le gérant étant souvent une banque, les parts syndicales sont alors placées parmi les clients de cette banque.

En outre, cette définition ne peut s'appliquer

(11) Thaller. « *Syndicats financiers d'émission* », article paru dans les *Annales du Droit Commercial* 1911, (p. 14), et tirage à part, Paris 1910.

(12) Il s'agit de syndicats financiers *d'émission*. Voir, plus bas, nos observations à ce sujet.

qu'aux syndicats d'émission, à l'exclusion de tous autres syndicats financiers. Thaller emploie l'expression abrégée « syndicat de finance » au lieu de « syndicat financier d'émission », mais aucun doute n'est possible à ce sujet. D'ailleurs, son article précité où il formule cette définition est consacré, spécialement, aux syndicats d'émission.

Cependant, par suite d'une confusion évidente, on a appliqué cette définition de Thaller à l'ensemble des syndicats financiers (13).

4. — SYNDICAT DE GESTION. INVESTMENT TRUST.

Le syndicat de gestion est une association formée entre divers capitalistes pour la gestion en commun de leurs portefeuilles de valeurs mobilières.

En France ces syndicats sont généralement connus sous le nom *d'omnium*.

Leur création est commandée par l'organisation bancaire du pays. On sait que les banques se divisent, en France, en deux catégories : les banques de dépôt et les banques d'affaires. L'absence de grandes banques spécialisées dans la gestion de portefeuilles permet à un financier ou un banquier disposant d'un prestige personnel auprès de la clientèle, de grouper un certain nombre de capitalistes qui lui confient la gestion de leurs titres.

L'avantage de ces groupements réside dans la

(13) C'est le cas de M. Tchernoff, *op. cité*, p. 114.

division des risques qu'il procure aux adhérents, les risques est les chances de gain de tous étant mis en commun.

En outre, un petit capitaliste se sent, généralement, incapable de gérer sa fortune mobilière dans les meilleures conditions possibles. Il s'en remet donc volontiers de ce soin sur le financier qui lui paraît particulièrement compétent.

C'est dans cette psychologie du petit épargnant qu'il faut, paraît-il, chercher l'explication du succès des investment trusts aux Etats-Unis (14), dont nous exposons un peu plus loin l'organisation et le fonctionnement.

Voici comment un auteur a défini, notamment, les avantages des syndicats de gestion des valeurs étrangères :

« La Société de gestion actionnaire ou obligataire des collectivités étrangères est un actionnaire ou un obligataire diligent. Rien de la gestion de l'entreprise ne lui est indifférent. Ses représentants participent aux délibérations, surveillent la marche de l'entreprise » (15).

Ces termes peuvent être appliqués à tous les syndicats de gestion en général.

Parfois, les titres sont confiés par les syndicaux à un financier, non seulement dans le but d'en assurer la gestion, mais encore en vue d'arbitrages à effectuer en commun.

Souvent aussi, le gérant du syndicat se fera re-

(14) Guitard. « *L'émission et le placement des valeurs mobilières aux Etats-Unis* ». Paris 1930. p. 15 et passim.

(15) P. Cheminai. « *Les Placements français à l'étranger*. » Paris 1929. (p. 63). 2^e éd.

mettre, à la place des titres, des fonds qu'il se chargera d'employer à l'achat de valeurs mobilières.

Dans ces deux dernières hypothèses, le syndicat de gestion présentera des ressemblances avec une autre forme de syndicats financiers, — le syndicat de spéculation ou de Bourse (Voir *infra* n° 6).

Il arrive fréquemment, dans les syndicats de gestion, que le gérant se réserve des pouvoirs dictatoriaux, de façon à pouvoir disposer à son gré des titres et des fonds qui lui sont remis. La porte est alors largement ouverte à tous les abus.

Mais, en dehors de ces syndicats formés directement dans le but de gérer des portefeuilles, il existe des syndicats de gestion qui ne sont qu'une simple prolongation des syndicats d'émission.

Cela peut se produire, d'abord, lorsque, la totalité des titres n'étant pas écoulee, les syndicaux décident d'assurer en commun la gestion des titres non placés qui ont été attribués à chacun d'eux.

En outre, le gérant d'un syndicat d'émission prend parfois la décision de surseoir à l'écoulement des titres. Cette décision peut être motivée soit par les conditions défavorables du marché, soit par le désir d'attendre que la société émettrice ait fait ses preuves. Dans ce cas, il peut être décidé de proroger la durée du syndicat d'émission existant, ou bien de créer un nouveau syndicat, lequel sera un syndicat de gestion.

M. Thaller (16) a fait très justement remarquer

(16) Article cité dans les *Annales du Droit Commercial*, 1911, p. 28.

que le syndicat d'émission assurait déjà une fonction de gestion lorsque, à l'occasion d'une émission d'obligations dont il s'engageait à assurer le placement, il faisait reconnaître par la société emprunteuse le contrat d'une société d'obligataires et qu'il en prenait provisoirement la direction.

On a observé, avec raison, que le rôle rempli en France par les syndicats de gestion se rapproche de celui assuré aux Etats-Unis de l'Amérique du Nord et en Angleterre, par des sociétés spéciales portant le nom de « Investment Trusts » ou « Investment Companies ».

Il existe toutefois une différence notable entre ces sociétés anglo-saxonnes et nos syndicats de gestion français : les Investment Trusts émettent eux-mêmes des actions et obligations et souscrivent personnellement aux émissions, tandis que les syndicats de gestion, constitués, généralement, sous forme d'associations en participation, n'ont pas de personnalité morale.

Le but des Investment Trusts est de donner au petit capitaliste les avantages que possède le gros capitaliste, et ce, en diminuant les risques inhérents au placement par sa répartition entre un grand nombre de valeurs différentes.

Les Investment Trusts sont en général très prudents ; la plupart d'entre eux ont pour règle de ne pas investir, dans une seule entreprise, plus de 5 à 10 o/o de leur capital et, en même temps, de ne fournir des fonds à une entreprise donnée que jusqu'à concurrence de 10 à 20 o/o du capital de cette dernière.

Les Investment Trusts ne recherchent donc pas le contrôle des entreprises qu'ils financent et ils se distinguent par là des holdings.

Quelquefois, mais seulement accessoirement, ils réalisent des bénéfices en revendant des titres. Ce genre d'opérations est caractéristique pour d'autres organismes, connus sous le nom de « Financing Companies » dont les bénéfices ne proviennent que de la revente des titres.

Apparus pour la première fois en Angleterre vers 1870 pour les placements en valeurs étrangères, lesquels étaient à l'époque plus avantageux que les placements nationaux de ce pays, les Investment Trusts se sont, depuis, beaucoup développés en Angleterre même, ainsi qu'aux Etats-Unis de l'Amérique du Nord.

Leur succès s'explique par les avantages qu'ils présentent et qui sont sensiblement les mêmes que ceux des syndicats de gestion.

Pour donner une idée de leur importance, voici les caractéristiques des 3 principaux Investment Trusts d'Angleterre (17).

Date de création	Trusts	Placements	Réserves	Bénéfices distribués
(en Livres Sterling)				
1884	Mercantile Inverst General Trust ...	6.707.793	500.000	264.347
1889	British Invest	5.546.593	1.130.000	207.882
1873	Scottish American Investments	4.604.836	600.000	191.855

(17) P. Cheminai, *op. cité*, p. 148.

5. — SYNDICAT DE RÉSISTANCE, DE DÉFENSE OU DE SOUTIEN

Les groupements désignés sous le nom de syndicats de résistance, de défense et de soutien, sont constitués en vue soit de régulariser le marché de certains titres, soit de combattre une baisse.

Historiquement, cette forme de syndicat est très ancienne. Déjà, sous l'ancien régime, les pouvoirs publics se trouvaient constamment en lutte avec les groupements de capitalistes qui cherchaient à racheter les emprunts au plus bas prix possible. Les capitalistes dont le centre d'activité se trouvait, suivant l'époque, à Lyon, Anvers, Amsterdam, Gênes, Venise, étaient alors très peu nombreux, se connaissaient tous et pouvaient facilement concentrer leurs efforts pour amener la baisse des titres.

Lorsque, sous la Restauration, on a fait des émissions massives d'emprunts publics on a été obligé, par crainte d'un effondrement des rentes, de constituer un syndicat des receveurs généraux qui devait soutenir leurs cours.

L'action des syndicats de résistance fausse, évidemment, le libre jeu de l'offre et de la demande. Cependant, lorsqu'il n'est pas dirigé par un groupe de spéculateurs, cherchant à réaliser par ce moyen des bénéfices anormaux, il est impossible de ne pas y voir un organisme utile.

Il se rapproche, par sa nature, des groupements de défense constitués entre les producteurs et les détenteurs d'une marchandise.

Les groupements de cette nature sont très fréquents. L'article 419 du Code pénal paraît frapper tous les syndicats de ce genre, mais en fait, en raison de l'interprétation qu'en donne la jurisprudence, ce texte est rarement applicable (18).

On a dit, avec raison, semble-t-il, que ce qu'il faut c'est une législation qui laisse une liberté suffisante aux syndicats de défense proprement dits, mais qui réprime sévèrement ceux qui dégènèrent en instruments d'accaparement.

Dans le cas de syndicats financiers de résistance, c'est la société émettrice ou les porteurs d'une valeur déterminée qui s'organisent pour défendre cette valeur.

Afin de soutenir leur cours, le syndicat devra souvent racheter des actions sur le marché. Si la société émettrice participe à ses rachats, il ne faudra pas qu'elle entame dans ce but le capital social, ni la réserve légale, car autrement elle enfreindrait le principe de la fixité du capital (19).

Il arrive, parfois, dans ces syndicats, que des personnes n'en faisant pas partie sont sollicitées à immobiliser leurs titres entre les mains du syndicat pendant une période déterminée et moyennant une rémunération. Cette manœuvre a pour but de diminuer l'offre des titres dont on veut soutenir le cours.

(18) Sur l'art. 419, Code Pénal, voir *infra*, n° 9.

(19) Thaller et Percerou, « *Traité de Droit Commercial* », n° 664 et suivants. Par contre, une société peut racheter ses obligations même avec son capital.

Dans ce même dessein de raréfier les titres, le syndicat de résistance imposera souvent aussi le blocage des titres appartenant aux syndicataires.

Le syndicat de résistance tente donc d'arriver à son but en employant concurremment ces deux moyens : rachat, d'une part, et diminution de l'offre, d'autre part.

Les syndicataires auront parfois reçu leurs titres à la suite d'une répartition clôturant un syndicat d'émission. Le syndicat de résistance peut donc, dans certains cas, n'être qu'une suite du syndicat d'émission.

6. — SYNDICAT DE SPÉCULATION OU DE BOURSE.

Nous avons déjà dit qu'un syndicat formé pour la gestion des portefeuilles des syndicataires participe, parfois, des caractères d'un syndicat de spéculation. Mais un syndicat de spéculation peut, également, être constitué directement dans le but d'effectuer en commun des opérations de Bourse.

Les avantages que les syndicataires peuvent en retirer sont identiques à ceux que nous avons trouvés dans le syndicat de gestion, à savoir : division des risques d'une part, direction par une personne compétente d'autre part.

De même que les syndicats de gestion, et peut-être davantage encore, les syndicats de spéculation ont donné lieu à de nombreux abus.

On peut, cependant, leur trouver une justification. Devant les charges croissantes de l'existence, les

petits capitalistes cherchent naturellement à augmenter le rendement des capitaux qu'ils possèdent. Les opérations de bourse ne présentent en elles-mêmes rien de reprehensible. La loi du 28 mai 1885 qui a supprimé l'exception du jeu pour les marchés à terme, a consacré, à cet égard, le revirement de l'opinion publique, qui n'assimile plus les opérations de bourse à de simples jeux de hasard. Or, un petit capitaliste ne peut guère spéculer à la bourse individuellement. Le syndicat lui en donne la possibilité par les avantages qu'il offre et que nous venons de rappeler.

Toutefois, il arrive fréquemment que la constitution de syndicats de bourse n'est qu'une manœuvre de la part de financiers peu scrupuleux cherchant à réaliser des bénéfices au détriment de personnes trop crédules. Ces financiers ont alors recours à des combinaisons les plus variées. Voici, par exemple, quelles sont parfois les modalités adoptées.

Les syndicats sont constitués pour un an, avec faculté pour les syndiqués de liquider leurs parts chaque trimestre après préavis d'un mois. On s'arrange pour racheter les parts avec un bénéfice d'environ 50 o/o pour le client. Mais on s'arrange aussi pour n'opérer ce remboursement que le moins possible en espèces, et pour ne jamais rendre en espèces autant qu'on a reçu du client. On paye le reste en parts de fondateurs d'une société contrôlée par le groupe, naturellement évaluées arbitrairement par lui. Même, on propose de tout rembourser en titres, et la proposition se présente de telle sorte que le

client doit se croire plus avantagé par la part qu'il reçoit en titres que par la part qu'il touche en espèces. On ne règle en espèces la totalité du compte que faute de mieux et pour éviter des réclamations ou des plaintes.

Naturellement, les actes syndicaux contiennent l'article classique par quoi le syndicataire s'engage à l'acceptation des comptes sans vérification.

Il y a, en outre, des bons de participation qui font partie d'une combinaison plus récente et qui déguisent, sous forme de société, des mécanismes pareils aux syndicats. Ce sont des sociétés à capital réduit, dont le groupe garde le contrôle soit par la possession de la majorité, soit par les actions à vote plural. L'objet social est la spéculation sur titres. Les fonds nécessaires proviennent de souscriptions aux bons, qui ont droit, d'abord, à 8 o/o d'intérêts fixes et, en outre, à des participations bénéficiaires. Grâce aux démarcheurs et autres moyens de publicité, on arrive à placer des obligations pour 10 fois le capital de la société. C'est-à-dire que l'obligataire est en réalité membre d'un syndicat géré par la société ; mais avec cette double aggravation qu'il n'a plus, comme dans les syndicats proprement dits, la faculté de se retirer à dates fixes et rapprochées ; et qu'un gérant en forme de société se rend plus facilement et impunément insolvable qu'un individu ou un groupe d'individus (20).

D'une façon générale, les syndicats de spéculation

(20) Revue du Droit Bancaire, 1929, p. 5. Description d'un cas très récent.

tion qui ont donné lieu à des contestations en justice, étaient presque toujours constitués avec une gérance disposant de pouvoirs quasi dictatoriaux, ce qui, évidemment, facilitait toutes les fraudes. Cette remarque peut, d'ailleurs, être appliquée à tous les syndicats financiers.

7. — HOLDING ET KONZERN.

De même que le syndicat de gestion, la holding constitue, parfois, le prolongement d'un syndicat d'émission.

Nous avons déjà exposé les raisons pour lesquelles un syndicat d'émission peut être amené à conserver une partie ou même tous les titres qui étaient à placer (24). Dans ce cas, s'il en garde suffisamment pour s'assurer le contrôle de l'entreprise, il se transforme en holding.

Mais une holding, semblable encore en cela à un syndicat de gestion, peut être constituée directement par un groupe de capitalistes, qui achète un nombre suffisant d'actions d'une entreprise pour en prendre le contrôle. Ces capitalistes peuvent, dans certains cas, être mus par le désir de réaliser un bénéfice sur ces titres en les revendant lorsque, l'affaire étant réorganisée ou alimentée de moyens financiers nouveaux, ils auront acquis une plus-value.

Toutefois, cette recherche de plus-value n'est

(21) *Suprà*, n° 4.

pas la seule raison possible de la constitution des holdings.

Souvent, elles sont un moyen de réaliser une concentration technique des entreprises, cette concentration pouvant être horizontale ou verticale. On sait que dans le premier cas — concentration horizontale — on réunit, sous une même direction, des entreprises similaires ; tandis que la concentration verticale vise la réunion d'entreprises qui sont dans des rapports réciproques de fournisseurs à clients.

Lorsque la création d'une holding exige des capitaux importants, on constitue généralement un syndicat qui procure les fonds nécessaires.

Les actions à vote plural, dont, comme on le sait, toute émission nouvelle a été interdite en France par la loi du 26 avril 1930 (art. 6), facilitent la constitution des holdings. Grâce à ces actions, la prise de contrôle peut s'effectuer avec des ressources très réduites.

En constituant des holdings superposées à capital toujours plus réduit, on peut, avec des moyens financiers peu importants, s'assurer le contrôle de nombre d'affaires. C'est ce qu'on désigne sous le nom du système « d'emboîtements successifs ».

Si la holding veut se procurer des fonds, elle peut émettre ses propres titres, ce qui lui permet de conserver, dans son portefeuille, les actions de l'affaire contrôlée et, par suite, de maintenir, à son profit, le contrôle.

Ses propres titres représenteront, en fait, les actions qu'elle aura gardées par devers elle.

Cette combinaison, fréquemment employée en pratique, peut encore présenter un avantage accessoire : si les titres primitifs sont présentés par des coupures qui se révèlent trop importantes dans les conditions actuelles du marché, la holding, pour en développer le marché, fera des titres dont chacun ne représentera qu'une fraction du titre primitif.

Tels sont les avantages de la holding (22).

A côté des holdings, il faut placer les vastes combinaisons financières qui se sont surtout développées en Allemagne et y sont connues sous le nom de « Konzerns ».

Ce sont des groupements d'entreprises d'une puissance énorme et réunis sous une direction unique. Ces combinaisons, qui sont parfois secrètes et inconnues des tiers, deviennent souvent redoutables, même pour les pouvoirs publics. Elles sont réalisées par les procédés les plus variés, fusion, participation financière, achats en commun, ententes de toutes sortes, à la base desquels on trouve, généralement, un organisme syndical qui permet de réunir les moyens financiers nécessaires.

Comme exemple de Konzern on peut citer le groupe dirigé par Hugo Stinnes vers la fin de sa vie et qui comprenait des centaines d'exploitations diverses : champs de mines de charbon et de minerais de fer, hauts-fourneaux, aciéries, entreprises de

(22) Voir Paul-René Rosset : *Les Holdings compagnies et leur imposition en Suisse*. Lausanne 1929.

transport, banques, maisons de commerce, journaux, etc., le tout occupant un personnel de 600.000 personnes environ (23).

8. — LICÉITÉ DE L'OBJET SYNDICAL.

La question de la licéité de l'objet syndical a été souvent soulevée devant les tribunaux, soit que les tiers acquéreurs de titres cherchaient à faire résilier leurs achats, soit que les syndiqués attaquaient l'acte syndical espérant obtenir l'annulation de leurs engagements.

Les intéressés ont prétendu, notamment, que l'existence même d'un syndicat occulte constituait une « manœuvre frauduleuse », élément constitutif du délit d'escroquerie aux termes de l'article 405 du Code pénal.

Mais, d'après la jurisprudence, qui paraît être fixée, l'objet syndical n'est pas en soi illicite.

Le premier jugement reconnaissant la validité des syndicats remonte à 1881 et la jurisprudence n'a pas varié depuis (24).

En effet, les acquéreurs ne peuvent prétendre avoir été lésés parce qu'un syndicat avait été constitué. D'une part, le fait d'avoir traité avec un syn-

(23) De Tarlé, *Revue des Deux Mondes*, 1924, p. 864.

(24) Civ. Seine 6 juillet 1881. *J.S.* 1882.69, Trib. Comm. Lyon 20 mai 1882. *J.S.* 1882.469. Paris 28 avril 1887, *R.S.* 1887, 196. Rouen 26 juillet 1912 (sur renvoi après cassation) *R.S.* 1913.67.

dicataire en ignorant le cédant réel, qui était le syndicat, n'a pu en aucune façon leur être préjudiciable.

D'autre part, en admettant même que le syndicat ait déterminé une majoration des cours, on peut objecter aux acquéreurs que, s'ils ont acheté des titres à ce taux, leur décision a été, sauf preuve contraire, librement prise.

Or, ce sont les seuls griefs qu'on puisse alléguer, à cet égard, contre le syndicat financier en soi, toute réserve faite, évidemment, quant aux manœuvres frauduleuses pour lesquelles on se sert, parfois, du syndicat comme d'instrument ou de moyen et, aussi, quant au syndicat fictif auquel on fait croire pour faciliter les agissements frauduleux.

Mais la licéité de l'objet syndical a été mise en doute à d'autres égards, à savoir au point de vue de la loi du 24 juillet 1867 et à celui de la loi du 3 décembre 1926, modifiant l'article 419 du Code Pénal. Nous allons examiner d'abord la question en nous plaçant au point de vue de la loi de 1867, et nous parlerons de l'article 419 dans le numéro suivant.

Les articles 2 et 17 de cette loi interdisent la négociation d'actions d'une société non encore constituée.

L'article 2 est, notamment, rédigé ainsi :

« Les actions ou coupons d'actions sont négociables après le versement du quart. »

La rédaction de cet article est, d'ailleurs, défectueuse ; il faut le comprendre en ce sens que la négociation d'actions ou de coupons d'actions n'est autorisée qu'après la constitution définitive de la so-

ciété. Or, une société anonyme n'est définitivement constituée que lorsque toutes les formalités constitutives ont été exécutées et que, en particulier, les premiers administrateurs et les commissaires aux comptes ont été nommés et ont accepté leurs fonctions.

L'article 14 de la même loi prévoit la sanction de cette prescription, à savoir une amende de 500 à 10.000 francs. D'après la jurisprudence, à laquelle une partie de la doctrine est d'ailleurs opposée, la négociation d'actions de sociétés non définitivement constituées, est, en outre, frappée de nullité absolue.

On s'est demandé si les syndicats d'émission ne tombaient pas sous le coup de ces sanctions. En effet, ces syndicats opèrent parfois, au début, avec seulement des droits de souscription, ou font des ventes à l'émission. S'il s'agit de syndicats de prise ferme, les cessions incriminées sont, d'abord, celles faites par la société à ce syndicat, et ensuite les cessions successives jusqu'au moment de la constitution définitive de la société. En cas de syndicats de garantie — ces syndicats ne devenant pas eux-mêmes propriétaires de titres, du moins jusqu'à la clôture des opérations — sont frappées les cessions faites par l'intermédiaire de ce syndicat et les cessions successives.

Pour le syndicat de prise ferme, le cas sera d'ailleurs assez rare, ce syndicat exécutant généralement toutes les formalités de constitution avant de procéder à l'émission.

Il y a lieu, en outre, d'éliminer les émissions d'obligations puisque le texte précité ne vise que les actions.

Quant aux syndicats formés pour l'émission d'actions, il importe de faire remarquer que ce qui est interdit, c'est, conformément aux termes mêmes de l'art. 14 de la loi de 1867, la *négociation* des actions, cette expression ayant un sens très précis.

Négociier, dans le sens de l'article 14 de cette loi et aussi, d'ailleurs, dans le sens de l'article 76 du Code de Commerce, veut dire transmettre à titre onéreux, sous une des formes prévues par le droit commercial : transfert, tradition ou endossement, et par l'intermédiaire d'un tiers.

Un arrêt de la Cour de Paris du 23 mai 1887 (25) s'exprime à ce sujet ainsi : « Si les négociations de promesses d'actions à l'émission peuvent être annulées, c'est au cas où ces négociations ont eu lieu en bourse ou en banque, c'est-à-dire par l'intermédiaire d'un tiers interposé entre les parties demeurées étrangères l'une à l'autre ; — il en est autrement des cessions d'actions à l'émission faites entre les parties elles-mêmes, soit personnellement, soit par leurs fondés de pouvoir traitant directement entre eux ».

Il en résulte que n'est pas interdite la cession d'actions sous les formes du droit civil ; à plus forte raison, sont permises les ventes à l'émission, c'est-à-dire, l'engagement conditionnel de transmettre la propriété des actions, si elles sont émises par la société (26).

Les opérations des syndicats d'émission échappent

(25) D. 1888.2.73.

(26) Cass. 24 novembre 1896, S. 87.1.72 ; 6 juillet 1887, S. 87.1.294, Lyon-Caen et Renault II, n° 730.

pent donc à l'interdiction édictée par les articles 2 et 14 de la loi de 1867.

9. ARTICLE 419 NOUVEAU DU CODE PÉNAL.

Pour apprécier la portée de la loi du 3 décembre 1926, qui a modifié l'article 419 du Code Pénal, il faut connaître l'ancienne rédaction de cet article, ainsi que l'importante jurisprudence à laquelle il a donné lieu.

Avant la modification du 3 décembre 1926, cet article était ainsi conçu :

« Tous ceux qui, par des faits faux ou calomnieux semés à dessein dans le public, par des sur-offres faites aux prix ~~que demandaient~~ les vendeurs eux-mêmes, par réunion ou coalition entre les principaux détenteurs d'une même marchandise ou denrée, tendent à ne pas la vendre ou à ne la vendre qu'à un certain prix, ou qui par des voies ou moyens frauduleux quelconques, auront opéré la hausse ou la baisse du prix des denrées ou marchandises ou des papiers et effets publics au-dessus ou au-dessous des prix qu'aurait déterminés la concurrence naturelle et libre du commerce, seront punis, etc... »

Il paraît, à première vue, que le syndicat financier réunit nécessairement les éléments constitutifs du délit prévu par l'article 419 ancien. Il est, en effet, aisé de découvrir dans un syndicat, « la réunion ou la coalition » des principaux détenteurs de valeurs déterminées avec le but de ne les « vendre qu'à un certain prix » ou, encore, des manœuvres tendant à faire hausser ou baisser le prix des titres « au-dessus ou au-dessous des prix qu'aurait déterminés la concurrence naturelle et libre du commerce ».

Jusqu'en 1885, la jurisprudence appliquait, en effet, l'article 419, aux syndicats financiers (27). Mais, dès 1885, il y a eu, sous l'impulsion de la Cour de Cassation, un revirement.

La raison de ce revirement était l'impossibilité de faire rentrer, sans violer les termes de la loi, les titres des sociétés privées dans aucune des expressions employées par le texte : « denrées ou marchandises » et « papiers ou effets publics ». Il est vrai que la loi attribue généralement un sens très large au mot « marchandises » (cf., par exemple, art. 632, 1^{er} alinéa C. Comm). Mais, ainsi que le font remarquer MM. Lyon-Caen et Renault (28), ce sens étendu n'appartient au mot « marchandises » que lorsque le législateur, n'a pas exprimé la volonté de le restreindre. Or, les mots « effets publics » ajoutés, dans l'ancien article 419, au mot « marchandises », indiquent que ce dernier mot n'a pas été considéré par le législateur, comme comprenant les valeurs mobilières. Autrement, le mot « marchandises » seul aurait suffi.

En outre, il ressort d'un incident des travaux préparatoires du Code Pénal que le législateur n'a pas entendu comprendre, dans l'énumération, les titres des sociétés de commerce.

Pour ces raisons et malgré quelques controverses dans la doctrine (29), la jurisprudence était

(27) Lyon, 12 mars 1885 ; D. 86.2.136 (affaire Banque de Lyon et de la Loire) ; Paris 27 décembre 1884, *Gaz. Pal.* 85.1. 764.

(28) *Traité de Droit Commercial*, t. IV, n° 686.

(29) E. Cosson. *L'agiotage et les Syndicats financiers*, Paris 1899 (p. 12).

fixée dans le sens de la non-application de l'art. 419 aux titres des sociétés privées (30).

Cette jurisprudence trouvait également un appui dans le fait que l'accaparement et la coalition en matière de valeurs privées ne comporte pas autant de dangers qu'en matière de marchandises, de denrées ou de valeurs publiques.

Au moment même de l'émission, il y a nécessairement concentration des titres entre les mains de la société émettrice, et cette concentration est dans la nature même des choses. En outre, les titres d'une société peuvent être, pour des raisons très légitimes, réunis entre les mains d'un groupe, d'une famille par exemple. Enfin, les valeurs privées sont généralement recherchées par des petits capitalistes, éparpillés, rentiers, qui, tout en faisant le placement, spéculent sur la hausse du titre.

Mais, la loi du 3 décembre 1926 a été visiblement dictée par le désir de réagir contre cette jurisprudence. L'article 419 nouveau est, en effet, ainsi conçu :

« Tous ceux :

1°. Qui, par des faits faux ou calomnieux semés sciemment dans le public, par des offres jetées sur le marché à dessein de troubler les cours, par des sur-offres faites aux prix que demandaient les vendeurs eux-mêmes, par des voies ou moyens frauduleux quelconques ;

2° Ou qui, en exerçant ou tentant d'exercer, soit indivi-

(30) Cass. 30 juillet 1885, S. 85.1.514, D. 85.1.389 ; J.P. 1885.1.1205, Bourges 2 août 1888 D.89.2.49. Grenoble 15 juillet 1886, J.P. 1886.2.1245, Orléans 24 juillet 1890, D. 91.2.337.

duellement, soit par réunion ou coalition, une action sur le marché dans le but de se procurer un gain qui ne serait pas le résultat du jeu naturel de l'offre et de la demande ;

Auront, directement, ou par personne interposée, opéré ou tenté d'opérer la hausse ou la baisse artificielle du prix des denrées ou marchandises ou des effets publics ou privés,

Seront punis d'un emprisonnement de deux mois à deux ans et d'une amende de 2.000 à 100.000 francs.

Le Tribunal pourra, de plus, prononcer contre les coupables la peine de l'interdiction de séjour pour deux ans au moins et cinq ans au plus. »

Désormais, les actions, les obligations, les parts de fondateur, ainsi que tous les effets privés, par ex. les lettres de change, sont donc compris dans l'énumération de l'article 419.

La rédaction nouvelle de cet article constitue une menace dirigée contre les syndicats. En particulier, une action individuelle est punissable, en vertu de ce texte, au même titre qu'une coalition ou réunion.

En outre, tandis que, l'ancien article 419 ne visait que le délit consommé, le nouveau texte réprime, de la même façon, la tentative qui n'a manqué son effet que pour une cause indépendante de la volonté de son auteur.

La définition du délit prévu par la loi de 1926 est assez incertaine. On peut dire seulement que sont punis « certains procédés par lesquels dans certains desseins on provoque ou on essaie de provoquer, un certain trouble économique (31) ».

(31) Hugueney. *Commentaire de la loi du 3 décembre 1926*. Lois nouvelles 1927.1.65 Voir, en outre, sur cette loi, l'article de M. Moliérac dans la *Revue des Sociétés*, 1927, p.333.

Ainsi, la baisse ou la hausse artificielle des titres est réprimée par l'article 419 si elle est provoquée avec intention frauduleuse. L'intention frauduleuse est, en effet, un des éléments du délit prévu par cette loi (32).

Il faut reconnaître, que le législateur avait à résoudre un problème difficile, à un tel point qu'on l'a, au Sénat, comparé à celui de la « quadrature du cercle » (33). Les travaux préparatoires de cette loi font, d'ailleurs, connaître l'esprit dans lequel elle a été conçue.

Le 10 novembre 1922, un arrêté du Garde des Sceaux créait une commission extraparlamentaire, qui préparait un rapport. Ce rapport — résultat d'un travail considérable, basé sur de nombreuses et remarquables études — fut, le 28 juin 1923, déposé par le Gouvernement sur le bureau de la Chambre des Députés (34). Ce projet de loi, connu sous le nom de projet Colrat, se divisait en deux parties. L'une avait pour objet d'élargir et assouplir le système de répression résultant du Code Pénal. L'autre — formant, pour ainsi dire, la contre-partie de la première — tendait à donner aux ententes industrielles et commerciales un statut légal sous condition de déclaration préalable, à l'exemple de certaines législations étrangères. La Commission de législation civile et criminelle ayant disjoint cette seconde partie, la première partie seule est venue en discussion

(32) Hugueney, *id.*, p. 70.

(33) Expression employée par M. Coignet, Sénat, 19 novembre 1926, *J.O.* p. 1654, col. 1.

(34) Ch. 1923, Annexe, N° 6267.

devant la Chambre. Elle fut attaquée par la gauche, comme par la droite, par les ennemis comme par les partisans des syndicats et des trusts. Elle sortit, cependant, presque indemne de ces attaques. Le texte de la Chambre a été adopté sans modification par le Sénat. C'est ainsi qu'est née la loi du 3 décembre 1926.

Cependant, bien que la deuxième partie du projet Colrat ait été « enterré », l'esprit général de ce projet, qui créait une discrimination entre les ententes bonnes et mauvaises, subsiste néanmoins dans la loi de 1926. Le rapporteur du projet de cette loi s'est, d'ailleurs, très nettement exprimé à ce sujet :

« La coalition ne sera plus en elle-même un délit ; ce sont ses actes, s'ils sont délictueux, qui seuls tomberont sous le coup de la loi pénale » (*Rapport de M. Raynaldy*, p. 20).

Les syndicats de résistance, de défense ou de soutien (35) doivent être, cependant, mis hors de cause. La doctrine et la jurisprudence antérieures à la loi de 1926 étaient déjà unanimes à reconnaître à ces syndicats une situation particulière (36). Récemment, un arrêt de la Cour d'Appel d'Aix a déclaré licite une coalition entre producteurs de marchandises de même nature, qui avaient pour but simplement de défendre leurs intérêts légitimes (37).

Comme nous venons de le voir, les peines édic-

(35) *Suprà* N° 5.

(36) Garçon, *code Pénal annoté*, art. 419, n° 15 et 16. Percerou, note au *D.P.* 1903.2.297 ; Garraud, *Droit Pénal* n° 2450-2452. Grenoble 1^{er} mai 1894, *D.P.* 95.2.221.

(37) Aix, 19 avril 1928. *Rec. Jur. des Sociétés*, 1928.213.

tées, contre les coupables par l'article 419 nouveau sont graves. Par contre, et en raison même de la gravité des sanctions, la loi du 3 décembre 1926 impose des garanties exceptionnelles de procédure. Le Tribunal ne peut être saisi que par ordonnance de renvoi du juge d'instruction. La citation directe, ainsi que la procédure du flagrant délit sont interdites. En outre, lorsque le juge a recours à l'expertise, — dont il peut, d'ailleurs, se passer s'il n'en voit pas l'utilité — l'expertise est nécessairement contradictoire. Un expert est désigné par le juge, un autre est choisi par l'inculpé et en cas de désaccord entre ces deux experts, le juge en désigne un troisième.

Aucun de ces experts n'a besoin d'être pris sur la liste officielle des experts du Tribunal (38). L'avis des experts ne s'impose pas au juge ; mais, en fait, les conclusions des experts sont généralement adoptées.

(38) Huguency, *op. cit.*, p. 79.

CHAPITRE II

NATURE JURIDIQUE ET DÉFINITION

10. — NATURE ET CARACTÈRES JURIDIQUES
DU CONTRAT SYNDICAL

On a voulu voir, parfois, dans le contrat syndical, un contrat de commission (1). Cette opinion, qui ne semble soutenue par aucun auteur considérable, a besoin à peine d'être réfutée. Ainsi que le fait remarquer M. Le Roy (op. c. p. 175), cette construction laisse dans l'ombre tous les rapports internes entre syndicaux. Rien, ne rapprocherait, selon elle, les syndicaux, sinon d'avoir choisi un mandataire commun. Or, même lorsque chaque syndicaux n'entre en rapports directs qu'avec le gérant, le gain ou la perte de ce syndicaux dépendent du résultat de l'ensemble des opérations, et puisque le syndicaux subit la répercussion de toutes les opérations du gérant, ce dernier n'est pas que son mandataire, mais aussi son associé.

Or, le syndicat financier a un objet essentiellement commercial, les opérations auxquelles il se li-

(1) Le Roy, *op. cité*, p. 173 et suivantes.

vre constituant des actes de commerce prévus par l'article 632 C. comm. Par conséquent, le syndicat financier ne peut être qu'une société commerciale. Dès lors, il est, soit une association en participation, soit une société commerciale d'une autre forme, non publiée.

Mais, il faut écarter la dernière solution, — société non publiée, — car, tandis que la publicité est imposée par la loi à toute société commerciale autre que l'association en participation, le succès du syndicat dépend, généralement, du secret dont il est entouré, de façon qu'il revêt presque nécessairement un caractère occulte.

En définitive, le syndicat financier est, généralement, une association en participation, et la jurisprudence s'est toujours prononcée en ce sens (2).

Evidemment, un syndicat financier peut se présenter sous toute autre forme, par exemple, sous la forme de société anonyme (4), mais dans ce cas, qui est exceptionnel, il n'y aura qu'à appliquer les principes qui régissent ces sociétés.

(2) Voir, notamment : Trib. Comm. Seine, 20 juin 1881, *J.S.* 1888, p. 538 ; Cour Orléans, 16 août 1882, *D.* 84.2.100 ; Cour Paris, 19 février 1885, *D.* 85.2.181 ; Cour Paris, 9 février 1888, *D.* 90.2.265 ; Cour Paris, 13 mars 1912, *Gaz. Pal.* 1912. 1.689.

(3) Tchernoff, *op. cité* p. 115, mais l'auteur cite à tort, comme exemple, la Société centrale des Banques de Province. Cette société forme des syndicats, mais elle-même n'en est pas un. (Thaller, *op. cité*, p. 18 et Pic. *Des Sociétés commerciales*, n° 852, note 2).

Par contre, la loi ayant, à dessein, laissé aux parties, en matière d'associations en participation, une grande liberté (4), l'interprétation du contrat syndical est délicate lorsque le syndicat revêt cette dernière forme.

Il semble utile, par suite, de donner un aperçu de la jurisprudence récente en matière d'associations en participation, en tant qu'elle intéresse les syndicats financiers.

Il a été jugé que l'existence d'une association en participation se prouve par tous les modes de preuve admis en matière commerciale et qu'il appartient au juge de rechercher et de constater l'accord des volontés sur les éléments essentiels de la société, notamment, l'objet, la durée, les apports, la répartition des bénéfices et des pertes et le partage en cas de liquidation (5).

L'attribution de parts aux participants n'est pas incompatible avec l'association en participation, pourvu qu'elles ne soient pas matérialisées sous forme de titres, et il en est ainsi même si les parts sont cessibles avec l'autorisation du gérant et d'un comité d'associés, dès lors que cette cessibilité n'im-

(4) Art. 48 du Code comm. (modifié par la loi du 24 juin 1921) : « Les associations en participations ont lieu pour les objets, dans les formes ou proportions d'intérêts et aux conditions convenues entre les parties ».

(5) Comm. Cambrai 18 Juin 1929, *Revue du Droit Bancaire*, 1930, p. 125 ; cf. Cass. 28 avril 1903 S. 1903-1-472 et 8 janvier 1906 S. 1909-1-370.

plique ni négociabilité, ni tradition, mais simple cession d'un droit de créance par les voies civiles (6).

Les associés autres que le gérant, lequel seul est connu des tiers, peuvent valablement limiter leur perte à leur mise, sans que de telles conventions transforment l'association en société par actions de fait (7).

Les associés ne seraient tenus des pertes, malgré leurs conventions, au delà de leur mise, que s'ils avaient accompli des actes de gestion au regard des tiers (8).

Des réunions d'associés, soit générales, soit en nombre restreint, sous forme de comité, ne dénatureront pas le caractère de la participation (9).

Les syndiqués sont-ils solidaires entre eux ? En ce qui concerne les rapports internes du syndicat, la réponse ne présente pas de doute : en l'absence d'une clause spéciale, il n'y a pas de solidarité à l'intérieur du syndicat, car si la solidarité se présume en matière commerciale, ce n'est qu'à l'égard des tiers. D'ailleurs, lorsque les participants sont tous membres d'une même association, une clause de style prévoit généralement qu'il n'y a pas de solidarité entre les adhérents, tandis que dans le cas où il se forme autant de participations qu'il y a

(6) Paris 22 février 1929, *Revue du Droit Bancaire* 1930, p. 122. Seine 9 juillet 1926, *J.S.* 1927-568.

(7) Paris, 22 février 1929, *précité*.

(8) Comm. Marseille 11 juin 1929. *Rev. du Droit Banc.* 1930, p. 124.

(9) Paris, 22 février 1929, *précité*.

de syndicataires, la question de solidarité ne se pose même pas.

Par contre, dans les rapports avec les tiers, le contrat syndical est *res inter alios acta*. Par conséquent, il semble bien que les tiers doivent pouvoir, le cas échéant, rechercher, comme solidairement responsables, tous les membres de la participation.

II. — DÉFINITION DU SYNDICAT FINANCIER.

Il résulte de tout ce qui a été exposé que le syndicat financier peut être ainsi défini :

Le syndicat financier est une association formée entre divers banquiers ou capitalistes pour effectuer ensemble des opérations financières, dont la nature varie avec l'espèce du syndicat, et en vue de répartir les gains et les pertes qui en résultent.

Le mot « association » ne préjuge pas de la nature juridique du syndicat qui peut, ainsi que nous l'avons vu dans le numéro précédent, prendre toutes les formes offertes, par le code de commerce, aux groupements de capitaux.

En outre, les seuls caractères communs à tous les syndicats paraissent être :

1) Le fait qu'ils sont constitués entre banquiers ou capitalistes.

2) Le caractère de leurs opérations, qui sont toujours des opérations financières.

La définition que nous proposons a l'avantage d'englober tous les types de syndicats financiers.

CHAPITRE III

RAPPORTS EXTERNES AUTRES QUE CEUX
AVEC LE PUBLIC

12. — GÉNÉRALITÉS

Plus loin, dans le chapitre V, nous étudions les rapports *internes* du syndicat, c'est-à-dire les rapports complexes qui se créent entre syndicataires et de syndicataires à gérant.

Nous réservons, également, pour plus tard, l'analyse des rapports *externes* du syndicat avec le public et les questions de responsabilité qui en découlent. (*infra*, chapitre IV).

Le présent chapitre est consacré à l'examen des rapports externes du syndicat avec les groupes émetteurs ou vendeurs ou, dans le cas du syndicat de gestion, avec des groupes de porteurs de titres non-adhérents, mais prenant part à l'action syndicale.

13. — RAPPORTS EXTERNES DES SYNDICATS

AUTRES QUE LES SYNDICATS D'ÉMISSION

(*exception faite des rapports avec le public*)

Parmi ces syndicats, le syndicat de gestion est formé, ainsi qu'on le sait, pour la gestion en com-

mun des portefeuilles de valeurs mobilières appartenant à ses adhérents. Les rapports juridiques engendrés par ce syndicat sont donc, lorsqu'il est constitué directement et abstraction faite des rapports avec le public, d'ordre purement interne.

Dans le syndicat de résistance, en dehors des rapports internes analogues à ceux qui existent dans le syndicat de gestion, il peut y avoir accord entre ce syndicat et un groupe de porteurs d'actions ne faisant pas partie du syndicat, mais intéressés à soutenir les cours des titres dont la défense fait l'objet du syndicat. Cet accord peut prévoir, de la part du syndicat, une action pour la défense des titres menacés et, de celle du groupe de porteurs, la mise à la disposition du syndicat des titres ou des fonds. De toute façon, ces rapports n'entraînent aucune difficulté juridique spéciale. Les tiers restent propriétaires des valeurs qu'ils remettent au syndicat à titre de dépôt. Ce dépôt est, généralement, régulier, les titres étant, le plus souvent, déposés contre reçu portant leur numéro et permettant, par suite, de les individualiser.

En dehors de ces cas, lorsqu'un syndicat achète des titres à des tiers, il se crée, évidemment, entre le syndicat et ces tiers, des rapports de vendeur à acheteur. Mais cette situation n'implique aucune particularité.

Toutefois, en raison des liens étroits qui existent souvent entre les syndicats d'émission et les autres types de syndicats financiers, les développe-

ments qui vont être consacrés au syndicat d'émission, ne sont pas complètement indifférents pour l'étude des autres formes. Nous avons vu, en effet, que les syndicats de gestion et de résistance, les holdings et les konzerns ne sont, parfois, que le prolongement de syndicats d'émission. Au moment même de leur constitution, ces divers syndicats ressentent l'influence, — notamment, en ce qui concerne le nombre et la condition des titres qui font l'objet de leur action, — des rapports qui s'étaient établis entre la société émettrice ou l'emprunteur et le syndicat d'émission qui leur a donné naissance.

En outre, les questions de validité du contrat qui se forme entre le syndicat et le groupe émetteur ou vendeur, ainsi que la clause d'option et sa validité — questions qui sont traitées dans les numéros 16 et 17 — intéressent tous les syndicats financiers.

14. — MODALITÉS DU CONTRAT QUI SE FORME ENTRE LE SYNDICAT D'ÉMISSION ET LA SOCIÉTÉ ÉMETTRICE OU L'EMPRUNTEUR

Les syndicats financiers étant presque toujours constitués sous la forme juridique des associations en participation, laquelle ne possède pas la personnalité morale, la société émettrice ou l'emprunteur ne peuvent traiter avec le syndicat comme tel.

Dans l'exposé qui va suivre, nous employons

touffefois le mot « syndicat » pour désigner l'ensemble des personnes qui entrent en rapport avec la société ou l'emprunteur, sauf à déterminer dans le chapitre suivant, relatif aux rapports internes du syndicat, quelles sont ces personnes.

Cette observation étant faite, le contrat qui se forme entre le syndicat d'émission d'une part, et la société ou l'emprunteur, d'autre part, peut revêtir le trois modalités suivantes :

I. — *Syndicat de prise ferme.* — Dans ce cas, le contrat est soit un contrat de souscription, soit un contrat d'achat ferme, suivant que le syndicat entre comme souscripteur, en rapports directs avec la société, ou qu'il traite avec un premier groupe de fondateurs, sans faire lui-même partie de ce groupe.

Dans les deux cas, l'introduction postérieure des titres, dans le public, par le syndicat, constitue une revente des titres déjà émis et les tiers acquéreurs sont cessionnaires du syndicat.

Une différence apparaît entre ces deux cas au point de vue de la loi du 24 juillet 1867. Lorsque le syndicat souscrit à l'émission, les dispositions de cette loi, relatives à la souscription du capital lui sont applicables ; notamment, il faut que son engagement soit ferme, sans modalité ni restriction aucune ; il ne peut pas obtenir d'actions au-dessous du pair, etc... Si ces dispositions n'étaient pas respectées, la société ne serait pas valablement constituée.

Par contre, si le syndicat achète les actions aux fondateurs, les formalités requises par la loi de 1867

ne le concernent pas, ces formalités ayant dû être accomplies par les fondateurs et les premiers souscripteurs.

Le bénéfice du syndicat de prise ferme consiste généralement en la différence entre le prix auquel il obtient les titres et celui auquel il les revend.

II. — *Syndicat de garantie.* — Le syndicat de garantie s'engage à opérer le placement des titres pour le compte de la société émettrice ou de l'emprunteur et à n'acheter personnellement que les titres qui n'auraient pas été placés.

Cet engagement a été analysé, avec raison, semble-t-il, comme constituant deux contrats distincts (1) :

(a) d'une part, contrat de *mandat* ou de *commission*, pour les titres que le syndicat réussit à placer dans le public. Dans ce cas, le syndicat n'intervient que comme intermédiaire.

Il y aura mandat s'il agit, comme cela se produit généralement, pour le compte et au nom de la société ou de l'emprunteur. Il y aura, par contre, contrat de commission, s'il agit en son propre nom.

(b) D'autre part, une *promesse de souscription ou d'achat* (2), dont l'étendue est indéfinie, mais dont

(1) Le Roy : *Les syndicats d'émission*, p. 214 et suiv.

(2) Le Roy (*op. c. p.* 213 et suiv.) n'envisage pour les syndicats de prise ferme et de garantie que la souscription. Nous avons vu que les syndicats de prise ferme peuvent acheter des titres déjà émis précédemment. Cela est vrai, aussi, pour les syndicats de garantie quant aux titres non placés.

la détermination ne dépend pas uniquement de la volonté du syndicat ; de sorte qu'on ne peut pas considérer cette promesse comme soumise à une condition purement potestative. S'il en était ainsi, elle ne serait pas valable en vertu de l'article 1174 C. Civ.

La rémunération d'un syndicat de garantie consiste en une commission qui est, soit fixée à forfait ou par titre placé, soit calculée d'après d'autres procédés, par exemple sur l'ensemble des titres à placer.

Le contrat anglais de l' « underwriting » se rapproche sensiblement de nos syndicats de garantie. On sait que le mot « underwriter » signifie éthymologiquement « assureur » (3). Le rôle des underwriters consiste, en effet, à « assurer » le succès de l'émission. Voici une définition de ce contrat (4) : « Le contrat d'underwriting est une convention suivant laquelle des personnes s'engagent, au cas où la totalité ou une partie d'une émission ne serait pas souscrite par le public, à souscrire elles-mêmes, ou à trouver des personnes responsables pour souscrire au solde ou à une partie du solde de l'émission ».

Le rôle des underwriters anglais est purement celui d'assureurs ; ils ne participent pas à l'émission des titres. Si l'émission réussit, ils ne seront pas intervenus du tout. Leur rémunération consiste dans

(3) The Encyclopædia Britannica (11th ed.) V° « Underwriter » : « one who insures ships and their cargos from loss and damage, so called from his writing his name under the document or policy of insurance. »

(4) J. Mayer : *Le marché de Londres* p.58. Cf. Gore Browne et Jordan *Handbook on Joint stock Cies* (chap. VIII).

une commission à laquelle ils ont droit, que l'on ait recours à leur engagement ou non.

Le plus souvent, au moins en Angleterre, il n'existe aucun lien entre les différents underwriters, dont chacun ne s'oblige qu'envers la société émettrice ou l'emprunteur. Parfois, cependant, les underwriters forment un syndicat, l'« underwriting syndicate ». Cette dernière forme de l'underwriting est fréquemment usitée aux Etats-Unis de l'Amérique du Nord ; elle paraît l'être aussi, parfois, en Angleterre (5).

Les « underwriters » sont généralement des particuliers capitalistes. Mais, s'ils sont obligés de lever les titres, ils obtiennent, en général, l'appui des « joint stock banks » qui leur ouvrent les crédits nécessaires.

III. — *Syndicat de placement.* — Dans ce cas, le syndicat s'engage simplement à opérer, moyennant une commission, le placement des titres pour le compte de la société émettrice ou de l'emprunteur, sans faire aucune promesse de souscription ou d'achat des titres non placés.

Pratiquement, ce syndicat est assez rare, car la société ou l'emprunteur peut obtenir le même résultat en s'entendant séparément avec plusieurs éta-

(5) Le Roy, *op. cit.*, p 469, un exemple de l'« underwriting syndicate » en Angleterre.

blissements de crédit, afin qu'ils mettent leurs guichets à sa disposition.

La situation juridique des banques qui assument le placement ne présente pas de difficulté. D'après la distinction faite plus haut pour les syndicats de garantie, elles sont soit mandataires, soit commissionnaires, suivant qu'elles agissent pour le compte de la société ou de l'emprunteur, ou en leur propre nom.

15. — INTÉRÊTS ET CRITERIUM DE LA DISTINCTION DES DIFFÉRENTS TYPES DE SYNDICATS D'ÉMISSION

La distinction qui vient d'être établie entre les syndicats de prise ferme, ceux de garantie et ceux de placement présente, en premier lieu, un intérêt pratique quant aux formalités requises pour la constitution de la société émettrice ou l'augmentation de son capital.

A cet égard, il faut d'abord éliminer le cas où un syndicat de prise ferme achète les titres à un groupe de fondateurs dont il ne fait pas lui-même partie. Nous avons déjà vu que, dans cette hypothèse, les formalités constitutives sont accomplies par les fondateurs dont le syndicat est simplement cessionnaire. En conséquence, la société, dont les titres sont placés, est constituée, ou l'augmentation de capital est réalisée, dès avant le début des opérations syndicales.

Par ailleurs, il y a lieu, au point de vue des for-

malités constitutives, d'opposer le syndicat de prise ferme-souscripteur au syndicat de garantie. Lorsque le syndicat souscrit ferme les actions, la constitution de la société ou l'augmentation du capital sont réalisées au moment où cette souscription a lieu. Par contre, dans l'hypothèse d'un syndicat de garantie, la constitution ou l'augmentation du capital ne sont accomplies que lorsque la totalité des actions est placée dans le public ou que le syndicat s'est attribué les actions non écoulées.

Toutes les formalités requises par la loi de 1867 se placent donc, suivant le cas, à l'une de ces deux époques qui marquent également le point de départ du délai de deux années pendant lequel les actions d'apport doivent rester attachées à la souche.

Quant au syndicat de placement, qui intervient comme simple intermédiaire, son entremise ne change rien aux règles ordinaires de constitution de sociétés ou de l'augmentation de leur capital.

La distinction entre les différentes modalités que revêtent les syndicats d'émission présente, également, un intérêt au point de vue du droit fiscal.

Il est vrai que pour *l'impôt sur les opérations de Bourse*, il n'y a pas lieu, d'après la récente jurisprudence de la Cour de Cassation, de distinguer entre les différents types de syndicats d'émission.

On sait que, pour être frappée de cet impôt, l'opération doit avoir pour objet l'achat ou la vente de valeurs de bourse et être effectuée par l'intermédiaire

d'une personne faisant le commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de ces valeurs (6).

Or, par un arrêt du 26 février 1929, la Cour de Cassation a jugé que, l'application des lois d'impôt ne devant pas être étendue au-delà de leurs termes précis, ne sont pas soumises au droit de timbre des opérations de Bourse, comme ne présentant pas les caractères légaux de celles-ci, les opérations de placement de titres d'emprunt effectuées par une banque à ses guichets et ce, soit que la banque agisse simplement comme mandataire de l'émetteur, soit qu'elle vende pour son propre compte les titres dont elle serait devenue antérieurement propriétaire par un contrat de prise ferme.

Un attendu de cet arrêt résume bien l'opinion de la Cour de Cassation :

« Attendu qu'il est sans intérêt de rechercher si, comme le prétend le pourvoi, les accords intervenus avaient eu simplement pour effet de constituer la Banque Ottomane mandataire du Gouvernement, avec engagement accessoire de garantie, impliquant obligation ferme de devenir personnellement souscripteur des titres qui ne seraient pas souscrits par le public, ou si, comme le soutient l'Administration de l'Enregistrement et comme l'a déclaré le jugement attaqué, la Banque vendait pour son propre compte, au mieux de ses intérêts et à ses risques et périls, des titres dont elle serait devenue antérieurement propriétaire en vertu du contrat précité ; que ni dans l'une, ni dans l'autre hypo-

(6) J. Michel, *Guide pratique du droit fiscal des Sociétés françaises*, 1922 (p. 184). (Il existe une édition de 1925). Cf. art. 28 de la loi du 28 avril 1893.

thèse, ces placements de titres d'emprunt n'auraient présenté les caractères légaux de l'opération de bourse telle qu'elle vient d'être définie et qui est seule soumise au droit de timbre créé par la loi du 28 avril 1893 » (7).

En conséquence, quel que soit le caractère du syndicat d'émission, il n'est pas tenu d'acquitter le droit de timbre des opérations de Bourse sur les titres qu'il place. Le doute ne peut subsister que pour les titres qu'un syndicat de garantie s'est appliqué et qu'il écoule ensuite dans le public (8).

Par contre, en matière du *droit de transmission*, la distinction entre les syndicats de prise ferme et ceux de garantie présente un intérêt. S'il s'agit d'un syndicat de prise ferme, le droit de transfert perçu lors de la cession des titres nominatifs est dû sur les ventes de titres que le syndicat écoule, de même que la taxe de transmission qui frappe les titres au porteur est comptée à partir du jour où le syndicat a pris ferme les titres.

Au contraire, le droit de transfert n'est pas dû sur les titres nominatifs placés dans le public par un syndicat de garantie, parce que ce syndicat n'en est pas devenu propriétaire. En outre, la taxe de transmission sur les titres au porteur placés par ce syndicat n'est due qu'à partir de la constitution de la société, ou à partir du moment où l'augmentation de son capital est réalisée.

(7) Cass. 26 février 1929. *Journal de l'Enregistrement* 1929, 347. *Semaine Juridique* 1929, 526. Voir l'analyse de cet arrêt dans la *Revue du Droit Bancaire* 1930, 486.

(8) Pendant longtemps, cependant, les Tribunaux faisaient leur la thèse de l'enregistrement qui considérait comme soumis à cet impôt les syndicats de prise ferme.

La distinction entre les différentes espèces de syndicats importe, également, au point de vue du *taux de remboursement* des obligations au cas où l'établissement émetteur viendrait à être mis en faillite.

On sait que les obligations sont, généralement, émises au-dessous du pair. En cas de faillite, les obligataires ont le droit de produire pour le capital qu'ils ont versé, augmenté d'une fraction de la prime de remboursement (9). S'il s'agit d'un syndicat de prise ferme, on prend en considération le capital versé à l'emprunteur par ce syndicat. Par contre, dans le cas où le syndicat agit comme simple intermédiaire, c'est-à-dire dans le cas de syndicats de garantie ou de placement, les obligataires produisent pour le capital qu'ils ont versé eux-mêmes.

Les modalités du contrat qui se forme entre le syndicat et la société émettrice ou l'emprunteur, présentent, enfin, un intérêt quant à la rémunération du syndicat en cas d'émission d'actions. Il faut, à cet égard, distinguer suivant que l'émission est faite au pair ou avec prime.

(a) *Emission au pair*. — On sait que la loi du 24 avril 1867, exige, pour la constitution de sociétés, la souscription intégrale du capital et le versement du quart. Il en résulte qu'un syndicat de prise ferme ne peut, en cas d'émission au pair, retenir sa commission sur son versement, car alors, il souscrirait en

(9) Thaller et Percerou. *Droit Commercial*, n° 723.

réalité, au-dessous du pair, et l'émission des actions au-dessous du pair est illicite comme contraire à la prescription qui vient d'être rappelée. Par contre, il aurait le droit de le faire si une clause des statuts avait expressément prévu, parmi les charges incombant à la société à l'occasion de sa constitution les frais de l'émission des actions (10).

Lorsque le syndicat agit comme simple intermédiaire — c'est-à-dire dans les syndicats de placement quant à la totalité des titres et dans ceux de garantie quant aux titres placés dans le public, — le prélèvement de la commission sur le pair est licite, mais comme il y a là une convention passée par les fondateurs avec des tiers, elle n'est obligatoire pour la société que si une clause des statuts prévoit expressément le prélèvement de ces commissions, ou si, en l'absence de pareille clause, cette convention est approuvée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires (11).

On a soutenu qu'un syndicat de garantie aurait le droit de prélever sa commission sur le capital, aussi bien pour les titres placés que pour ceux qui lui sont attribués à la clôture des opérations (12). Cette opinion ne paraît pas fondée comme contraire à l'interdiction d'émettre les actions au-dessous du pair.

(b) *Emission avec prime.* — Le montant de la

(10) Lyon, 6 mars 1912. S. 1913.2.129. Cette solution est discutée par M. Le Roy (*op. cité* p. 226).

(11) Paris, 1^{er} août 1888, R.S. 1889, p. 10.

(12) Houpin, *Etude* dans J.S. 1902, p. 145.

prime peut, dans tous les cas, être affecté au paiement des commissions.

On peut se demander, maintenant, quel est le critérium de la division des syndicats d'émission entre les différentes catégories indiquées.

Cette division est, en effet, souvent difficile à établir en pratique parce que les divers syndicats ne se présentent pas toujours avec des caractères bien définis et que, notamment, les actes syndicaux sont, parfois, rédigés en des termes qui prêtent à la confusion.

Tel syndicat qui se qualifie, dans l'acte, comme « preneur ferme » n'engage les syndicataires que sous la condition suspensive de non placement ; tel autre, quoique formé « pour la garantie et le placement » d'une émission oblige ses membres à verser, à l'adhésion, le montant de leur part (13).

C'est en vain qu'on essaierait de s'attacher à un point particulier quelconque, par exemple, à la position prise par le syndicat vis-à-vis du public, dans ses prospectus, ou aux formes extérieures de l'émission (à date fixe, « au robinet », etc...).

Il est vrai qu'un jugement du Tribunal de la Seine (14) établissait la discrimination d'après les formes extérieures de l'émission et affirmait, notamment, que la souscription à date fixe ne laisse au banquier émetteur que la qualité de courtier, et non celle de vendeur.

(13) Le Roy, *op. cité*, p. 233.

(14) Trib. civ. Seine, 14 décembre 1906. S. 1908.2.255.

Ce jugement paraît, cependant, isolé. Ce qui importe, c'est uniquement la nature réelle du contrat intervenu entre le syndicat et la société. Le Tribunal de la Seine a nettement formulé cette solution dès 1910 (15). Dans le second de ces jugements (relatif à un syndicat formé par le Comptoir d'Escompte pour des emprunts algérien et tunisien), ce Tribunal s'est, notamment, ainsi exprimé :

« Attendu que la question de savoir si le contrat, conclu pour assurer le succès d'un emprunt, rend ou non le banquier propriétaire des titres de cet emprunt..... est toute d'interprétation ; qu'elle dépend entièrement des conditions arrêtées à ce sujet, en fait, entre les parties dans la convention même..... ».

Il ressort, en outre, de l'arrêt précité du 26 février 1929, de la Cour de Cassation (16), que doit être considéré comme vendeur le syndicat qui place les titres pour son propre compte, étant libre de fixer à son gré la date et les conditions de l'émission et agissant à ses risques et périls. Toutes ces circonstances, que la Cour de Cassation prend comme critérium, ne peuvent évidemment être établies que par l'analyse du contrat qui intervient entre le syndicat et l'émetteur.

(15) 23 mai 1910 (deux jugements) *Rép.pér.enr.* n° 12.241.

(16) *Journal de l'Enregistrement* 1929, 347 ; *Semaine Juridique* 1929, 526.

16. — CONDITIONS DE VALIDITÉ DU CONTRAT
QUI SE FORME ENTRE LE SYNDICAT ET LES GROUPES
VENDEURS OU ÉMETTEURS

Les conditions de validité de ce contrat sont celles du droit commun.

Il faut donc le consentement de la partie qui s'oblige, sa capacité de contracter, un objet certain et une cause licite (art. 1108 C. civ.), ces conditions étant interprétées de la même façon que dans tous les autres contrats.

En ce qui concerne le consentement et la capacité des parties contractantes, il faut tenir compte du caractère propre de l'acte syndical, car, ainsi que nous le verrons plus loin, une association en participation n'ayant pas de personnalité morale, tantôt le ou les gérants seuls, tantôt tous les syndicataires sont partie à l'acte.

Les syndicataires liés envers la société ne peuvent, évidemment, se prévaloir des exceptions personnelles au gérant.

Les nombreux procès qui ont suivi la faillite du Comptoir Industriel et Commercial, survenue en 1883, ont fourni, à la jurisprudence, des occasions de se prononcer sur ces questions. Lors de cette faillite, les syndicataires qui avaient souscrit des actions nouvelles de cette société ont prétendu que leur souscription était nulle faute d'objet ou pour absence de consentement, l'augmentation du capital n'ayant

pas été complètement couverte. Il a été jugé que la souscription seulement partielle de l'augmentation ne délie pas le syndicataire si les statuts autorisent la réduction de l'augmentation du capital par vote de l'assemblée générale, alors même que le syndicataire n'a pas participé à cette assemblée, ou lorsque, en l'absence de pareille clause, le syndicataire aura participé à l'assemblée qui a décidé cette réduction, ou encore lorsque le syndicataire aura fait acte d'actionnaire (17). Mais, si aucune de ces circonstances n'a lieu, le syndicataire est délié (18).

7. — CLAUSE D'OPTION ET SA VALIDITÉ

LES SYNDICATS A OPTION DE PANAMA

Souvent, le syndicat d'émission, qu'il soit de prise ferme, de garantie ou simplement de placement ne se charge pas de placer la totalité du stock des titres dans les mêmes conditions. Parfois, il se réserve, sur une partie du stock, une option qui lui donne le droit de lever, par la suite, cette partie des titres si bon lui semble et à des conditions qui ne sont pas toujours identiques à celles fixées pour les autres titres.

Cette option est très avantageuse pour le syndicat : si le placement de la première partie du stock s'effectue facilement et que le syndicat soit à peu

(17) Req. 25 mai 1886. *D.* 1887.1.379.

(18) Req. 10 avril 1889. *D.* 1890.1.305.

près certain de réaliser un bénéfice sur les titres compris dans l'option, il les lève. Dans le cas contraire, il n'use pas de son droit. Il évite ainsi les pertes qu'il aurait éprouvées s'il avait pris la totalité des titres. Les risques de l'ensemble de l'opération sont donc sensiblement diminués.

Pratiquement, le gérant formera parfois deux syndicats distincts : un pour la prise de la première partie du stock et un autre, éventuel, pour la levée de l'option.

La validité de la clause a été contestée. Pour prouver son caractère illicite, on s'est servi de deux arguments.

Le premier est tiré de l'article 1174 du Code civil, qui déclare nulle l'obligation contractée sous une condition purement potestative (*si voluero*). Cet argument ne peut pas être retenu, parce que, ainsi qu'on l'a déjà fait remarquer, la condition potestative prohibée par l'article 1174 est celle qui fait dépendre l'obligation de la volonté ultérieure du débiteur. Or, dans les syndicats à option, le promettant : société émettrice ou emprunteur, est lié d'une manière définitive. Et, aucun texte ne prohibe la condition potestative existant au profit du créancier (19).

Le deuxième argument tend à voir dans la clause d'option une libéralité sans cause, un avantage gratuit, consentis en faveur du syndicat, et que la société pourrait répéter par la *condictio sine causa*. Cet

(19) Aubry et Rau (5^e éd.) t. IV, § 302 (note 29).

argument ne paraît pas davantage fondé. On ne saurait disjoindre les deux opérations syndicales : l'option est consentie au syndicat parce qu'il assume le placement de la première fraction des titres ; c'est une sorte de rémunération. En outre, même envisagée en soi, la clause d'option comporte des risques pour le syndicat. Le délai imparti au syndicat pour opter est, généralement, court, de façon qu'au moment où la décision est prise, le résultat du placement de la première partie n'est pas encore connu. De plus, des événements imprévus peuvent, du jour au lendemain, modifier complètement les conditions du marché.

En définitive, la clause d'option constitue une promesse unilatérale, obligatoire pour le promettant pendant une période de temps fixée. L'expiration du délai rend l'offre caduque. Mais si le bénéficiaire lève à temps les titres, la promesse se trouve transformée en l'opération qu'elle visait : vente, souscription, prêt (en cas de prise ferme d'obligation) (20), contrat de commission, suivant les circonstances.

Cette clause est licite, à moins qu'elle ne serve à masquer des agissements frauduleux (21). C'est

(20) La souscription d'obligation constitue, en droit français, un prêt (Lyon-Caen et Renault, II, n° 562). En Allemagne, elle est considérée comme une vente (Leroy, *op. cité*, p. 257, note).

(21) M. Pic (note sous D. 96.2.481) considère les syndicats à option comme illicites, mais il paraît entendre, sous cette expression, les combinaisons qui ont uniquement pour but de masquer des libéralités.

cette réserve qui explique la jurisprudence dans le cas des syndicats à option de la Cie de Panama.

La Compagnie universelle du Canal de Panama s'est servie, de 1879 à 1884, de toute une série de syndicats pour le placement de ses actions ou obligations. Parmi ces syndicats, ceux créés pour l'émission d'obligations en juillet 1882, août 1883 et septembre 1884, ont été constitués sous forme de syndicats de garantie à option. Le syndicat assumait ferme le placement d'une certaine quantité d'obligations, moyennant une commission de 15 ou 20 francs par titre placé, et, en outre, il se réservait une option sur une autre fraction de l'émission, qui était égale aux deux cinquièmes en 1882, aux trois quarts en 1883 et à la totalité en 1884, de la quantité des titres pris ferme.

La Cour de Cassation a considéré ces syndicats comme illicites et les syndicataires furent condamnés à la restitution des bénéfices (22).

Les attendus de l'arrêt (1^{re} espèce) précisent, notamment, que la souscription à option d'un certain nombre d'obligations, que les syndiqués se sont réservé le droit de prendre sur celles seulement qui seraient déjà souscrites par le public, ne leur fait courir aucun risque; aussi, les primes touchées par eux sur les obligations ainsi prises à option n'étant la rémunération d'aucun service, se trouvent-elles sujettes à répétition comme ayant été payées sans

(22) Cass. 11 décembre 1900, *D.* 1901.1.257 ; *S.* 04.1.262.

cause. Il résulte, en outre, de cet arrêt, qu'il appartient aux juges de fait de déclarer que la stipulation par laquelle les syndicataires se sont engagés à prendre ferme un certain nombre de titres émis par une compagnie était entièrement distincte de celle qui leur réservait un droit d'option sur d'autres titres compris dans l'émission.

Il ne faut pas, cependant, en déduire que les syndicats à option sont nécessairement illicites, car l'attitude des tribunaux s'explique par l'atmosphère de corruption qui entourait tous les syndicats de Panama et qui faisait présumer la fraude dans les syndicats à option. Dans les autres syndicats formés par cette Compagnie, les agissements frauduleux étaient, en effet, manifestes.

18. DIFFÉRENTES SITUATIONS JURIDIQUES DES MEMBRES D'UN SYNDICAT D'ÉMISSION

On sait qu'une association en participation n'est pas une personne morale (C. comm. art. 49, 4^e al.) et que, dans cette société, chaque associé contracte avec les tiers en son nom personnel (3^e al.).

Les syndicats financiers adoptant généralement la forme d'associations en participation, il importe de rechercher quelles sont, dans cette hypothèse, les personnes liées par le contrat intervenant entre le syndicat d'émission et la société ou l'emprunteur.

Des conséquences pratiques importantes s'atta-

chent à la réponse donnée à cette question, dans le cas d'un syndicat de prise ferme d'actions, toutes les fois qu'il faut déterminer qui est devenu actionnaire.

Dans les espèces portées devant les tribunaux, il s'agissait d'appels de fonds. La société émettrice, dont les affaires périclitaient, allait être mise en faillite ou avait décidé sa liquidation, et les syndicataires cherchaient à éviter tout versement complémentaire, les fonds versés devant servir à désintéresser les créanciers sociaux.

Or, il n'est pas indifférent, pour la société, d'avoir comme souscripteur le gérant seul ou tous les syndicataires.

L'exécution en Bourse sera, en raison même de la mauvaise situation de la société, soit impossible, soit très désavantageuse. Il faudra donc poursuivre les actionnaires. Or, le gérant seul ne présentera pas, généralement, les mêmes garanties de solvabilité, que tous les syndicataires réunis. Mais, si le gérant est seul souscripteur et actionnaire, la société ne peut poursuivre les syndicataires qu'au moyen de l'action oblique de l'article 1166 du Code Civil, en se substituant au gérant, ce qui permet, à ces derniers, d'opposer toutes les exceptions qu'ils sont à même d'opposer au gérant et ce qui, en outre, oblige la société à subir le concours des créanciers personnels des syndicataires.

D'autres difficultés peuvent encore se présenter. Ainsi, il faut connaître les noms des personnes à inscrire sur la liste des souscripteurs, qui est dressée

conformément aux articles 1^{er} (al. 4) et 55 (al. 3) de la loi de 1867. Il faut savoir, aussi, par qui doit être effectué le versement du quart : est-ce par le gérant ou par chacun des syndicataires ?

Dans le cas du syndicat de garantie ou de celui de placement, les difficultés disparaissent. Les tiers souscripteurs sont directement liés à la société ; quant aux titres non placés et attribués au syndicat de garantie, ils sont, en fait, directement attribués à chacun des membres du syndicat, dans la proportion fixée par l'acte syndical. Dans ces syndicats, la société n'a d'intérêt à connaître la personnalité de ses contractants qu'en ce qui concerne l'exécution des obligations qui pèsent sur ses mandataires.

Au point de vue de la question qui nous intéresse ici, on a l'habitude de distinguer quatre situations différentes :

1) Le gérant souscrit en son nom personnel, sans dévoiler nullement l'existence du syndicat ;

2) Les syndicataires souscrivent en leur nom personnel ;

3) Le gérant souscrit comme mandataire des syndicataires ;

4) Le gérant souscrit seul, mais pour le compte d'un groupe ou au nom d'un syndicat.

Dans la pratique, cette division ne se présente pas toujours avec toute la netteté désirable. No-

tamment, la confusion provient, parfois, de ce que les adhésions syndicales se produisent, en partie, avant que le gérant n'ait conclu le marché avec la société ou l'emprunteur et, en partie, après la conclusion de ce contrat. Or, si les adhésions se sont produites avant la conclusion du contrat par le gérant, on présume, sauf preuve contraire, que ce dernier a agi pour le compte des syndicaux. Par contre, cette présomption ne saurait être maintenue au cas où les adhésions ont lieu postérieurement à la conclusion du contrat. Nous retrouverons, d'ailleurs, cette question à propos de la condition juridique des titres au cours du syndicat.

Cette division en quatre situations-types est toutefois commode et, pour la clarté de l'exposé, nous la conservons.

Les trois premiers cas ne présentent aucune difficulté particulière.

Lorsque le gérant souscrit en son nom personnel sans dévoiler l'existence du syndicat, seul le gérant contracte avec la société ou l'emprunteur qui ignorent complètement les syndicaux ; le gérant est, alors, seul souscripteur.

Lorsque les syndicaux souscrivent en leur nom personnel, ce sont eux qui deviennent souscripteurs.

Quand le gérant souscrit comme mandataire des syndicaux, le lien de droit se forme directement entre ces derniers et la société ou l'emprunteur.

Seule la quatrième situation demande des explications. Dans ce cas, ainsi que nous venons de le dire, le gérant souscrit seul, mais pour le compte d'un groupe ou au nom d'un syndicat. Seulement, ici, il ne révèle pas, à la société ou à l'emprunteur, le nom des membres du groupe ou du syndicat, ce qui distingue ce cas du précédent.

Cette opération doit être analysée comme une promesse de porte-fort de la part du gérant. Comme dans toutes les conventions de ce genre, le gérant s'oblige à faire tout ce qu'il faudra pour obtenir les signatures des syndiqués. Quand il a obtenu le consentement des syndiqués, il est libéré ; s'il n'y réussit pas, il manque à son obligation et doit être considéré comme personnellement responsable (art. 1120 Code Civil). En ratifiant la convention, les syndiqués deviennent rétroactivement souscripteurs sans transfert intermédiaire, et la personnalité du gérant disparaît dès lors, sauf pour les titres qu'il a pu souscrire pour son propre compte. N'étant pas caution, le gérant n'est pas responsable de l'exécution par les syndiqués de leurs obligations de souscripteurs : le porte-fort est libéré dès que les tiers ont consenti à s'engager ; il n'est pas garant de l'exécution de la dette.

La jurisprudence est en ce sens (23). Il est vrai

(23) Paris, 19 février 1885 ; *Journ. trib. com.* 1885 n° 10.729 ; 28 avril 1887 *D.* 88.2.105 ; 24 avril 1888 *D.* 88.2.288 ; Cass. belge 22 janvier 1885, *Pas. belge*, 1885.1.58 ; Cass. belge 25 mars 1909. *Pas. belge* 1909.1.188 et *Rev. prat. soc.* 1909, p. 280.

que cette manière d'interpréter la convention qui intervient, dans ce cas, entre le gérant et la société ou l'emprunteur a soulevé des objections. On a prétendu, notamment, dans une contestation (24), qu'il serait plus conforme à l'article 1120 du Code civil que les tiers, pour lesquels le porte-fort s'engage, soient expressément désignés lors de la conclusion de l'acte.

M. Le Roy (25) fait, en outre, ressortir les fraudes auxquelles peuvent donner lieu des rétrocessions de titres avec effet rétroactif, surtout s'il y a collusion entre la société ou l'emprunteur et le syndicat.

Ces objections ne paraissent pas décisives. En effet, d'une part, la Cour de Cassation belge, dans son arrêt précité du 25 mars 1909, réfute ainsi le premier de ces arguments :

« Attendu que si, en précisant l'engagement qui naît d'une clause de porte-fort, le Code civil a surtout envisagé la promesse faite au nom d'un tiers déterminé, — *effecturum se ut Titius daret*, comme disent les Institutes — la nécessité toutefois de désigner nominativement ce tiers dans la convention ne résulte ni du texte de l'article 1120, qui est général, ni de la nature des droits et obligations qu'engendre la convention prévue à cette disposition ; que la clause de porte-fort n'ayant pas pour objet le fait du tiers, mais le propre fait du promettant, on ne peut considérer la désignation du tiers comme essentielle à la validité de la promesse que l'on garantit pour autrui ».

(24) Cass. belge, 25 mars 1909, précité.

(25) *Op. cité*, p. 245.

D'autre part, les tribunaux apprécieront si le laps de temps trop long qui a pu s'écouler entre la souscription du gérant et la ratification des syndicaux ne dissimule pas une fraude.

CHAPITRE IV

RAPPORTS AVEC LE PUBLIC. RESPONSABILITÉ DU SYNDICAT

19. RESPONSABILITÉ PÉNALE

L'absence de responsabilité pénale des personnes morales étant admise par la jurisprudence comme un axiome (1), il ne saurait être question de la responsabilité pénale du syndicat comme tel, même dans les cas exceptionnels où, n'étant pas constitué sous la forme d'une association en participation, il possède la personnalité morale.

En fait, ce sont, généralement, le ou les gérants du syndicat qui sont personnellement responsables.

Nous examinerons séparément :

a) Les infractions tombant sous le coup de la loi de 1867 ;

b) Les infractions punissables en vertu de l'article 405 du Code pénal.

Quant à l'article 419 du Code Pénal, nous nous

(1) Cass., 24 nov. 1899, S. 1902.1.296 ; 25 mars 1904, S. 1906.1.104 ; 2 Décembre 1905, S. 1908.1.558.

sommes suffisamment expliqués, à son sujet, *suprà* n° 9.

a) *Infractions tombant sous le coup de la loi
de 1867*

Si, dans le cas d'un syndicat d'émission, des fraudes ont été commises à l'occasion de la constitution de la société, ces infractions pourraient être frappées en vertu soit de l'article 13, soit de l'article 14 de cette loi.

On sait que l'article 13 précité vise *l'émission* d'actions d'une société irrégulière, tandis que l'article 14 frappe leur *négociation*. Malgré l'apparente précision de ces termes, la délimitation des champs respectifs d'application des articles 13 et 14 est assez délicate, en notre matière. Ainsi, lorsque le syndicat est composé de fondateurs premiers souscripteurs, la rétrocession au public des titres doit être, au point de vue qui nous occupe, qualifiée d'émission, bien que les titres cédés soient des titres déjà émis précédemment. L'article 14, qui vise la négociation, ne prévoit en effet que des irrégularités apparentes, révélées par le titre même. Or, les fondateurs premiers souscripteurs sont, par contre, à même de connaître les irrégularités internes des titres, et, par suite, il n'y a pas de raison pour ne pas les en rendre responsables.

En résumé, le mot « émission » dans le sens de

l'article 13 doit être pris dans son acception la plus large d'introduction de titres dans le public, qui est, d'ailleurs, son acception usuelle (2).

L'article 15 de la loi de 1867 permet, par ailleurs, de combattre très efficacement toutes publications de faits faux et toutes manœuvres frauduleuses, tendant à obtenir des souscriptions. Ces agissements peuvent constituer, parfois, le délit d'escroquerie et ils tombent alors sous le coup de l'article 405 du Code Pénal, mais s'ils ne peuvent être frappés comme escroquerie et sont cependant dolosifs, c'est l'article 15 de la loi de 1867 qui permettra de les atteindre.

Enfin, un syndicat peut, par l'organe de son gérant, se rendre coupable du délit de création de majorités factices (art. 13 L. 1867). Ainsi, lorsque les statuts de la société fixent un maximum de voix pour les assemblées générales, le gérant peut distribuer, aux syndiqués, les actions au porteur qu'il possède, de façon que le syndicat dispose du plus grand nombre possible de voix. Il est vrai que la preuve du délit est difficile à établir, dans ces cas.

b) Infractions punissables en vertu de l'article 405 du Code Pénal (escroquerie)

Les agissements frauduleux d'un syndicat financier tombent souvent sous le coup de cet article.

(2) Le Roy, *op. cité*, p. 346.

Parfois, il n'y a même pas de syndicat, mais une mise en scène trompeuse, destinée à faire croire à l'existence d'un syndicat. Il est alors aisé aux tribunaux de constater « l'existence de fausses entreprises », aux termes de l'article 405.

La Cour de Lyon a jugé qu'il y avait délit d'escroquerie à la charge des membres d'un syndicat qui a fait répandre, par des journaux et par des agences, des renseignements que ces syndicalistes savaient inexacts, en vue d'assurer le succès d'une émission, alors que la presse et les agences qui répandaient ces renseignements se posaient en tiers indépendants (3).

Par contre, les mensonges, même réitérés et produits par écrit, ne constituent pas les manœuvres frauduleuses au sens de l'article 405 (4). Par conséquent, les annonces même mensongères, si elles émanent visiblement de l'intéressé, ne peuvent être qualifiées de manœuvres frauduleuse. Nous avons vu, cependant, qu'elles tombent alors, parfois, sous le coup de l'article 15 de la loi de 1867. En matière de syndicats et, en général, en matière de sociétés, l'article 15, d'après l'expression de M. Thaller « élargit le cadre du délit d'escroquerie ».

20. RESPONSABILITÉ CIVILE

Lorsque le syndicat est constitué sous la forme

(3) Lyon 12 mars 1883, *D.P.* 86.2.136.

(4) Garçon *Code Pénal*, art. 405, n° 16 et suivants.

d'une association en participation et, par suite, ne possède pas de personnalité morale, on ne saurait envisager la responsabilité civile du syndicat comme tel. C'est la responsabilité du ou des gérants qui est engagée le plus souvent, mais les syndicaux peuvent aussi être, dans certains cas, civilement responsables.

Nous allons passer rapidement en revue les principales situations à envisager (5).

Toutes les fois que le syndicat, en la personne de ses membres qui agissent en son nom, concourt à la création d'une société, il s'expose à toutes les sanctions prévues par les articles 13, 14 et 15 de la loi du 24 juillet 1867. Lorsqu'une sanction sera prononcée, il y aura, comme corollaire, une condamnation, par le même jugement, à des réparations civiles, dont l'étendue dépendra de la sanction pénale.

Les syndicaux peuvent, aussi, être responsables à titre d'administrateurs de la société émettrice. Il arrive, en effet, fréquemment, que les administrateurs de la société entrent, comme membres, dans le syndicat d'émission.

La responsabilité des administrateurs syndicaux est mise en jeu très facilement. Il a été jugé que les administrateurs, ainsi d'ailleurs que les fondateurs, peuvent être responsables d'une simple fau-

(5) V. Tchernoff (*op. cit.* p. 311 et s.) qui consacre à cette question d'intéressants développements, et Pic, *note sous* Paris 12 décembre 1893, *D.* 1896.2.481.

te, même s'il n'y a pas fraude, ni dol (6), et que la responsabilité de l'administrateur, qui est en même temps banquier et qui participe à l'émission, est engagée plus spécialement que celle des autres administrateurs, par le seul fait qu'il a laissé publier un prospectus dont il connaissait l'inexactitude (7).

L'administrateur, qui est en même temps banquier émetteur, est obligé de vérifier l'exactitude des renseignements publiés (8). Cependant, même dans ce cas, il ne saurait y avoir de responsabilité sans faute. Il faut qu'il y ait, à l'origine, un fait émanant de l'administrateur présumé responsable, ce fait pouvant être d'ailleurs une simple faute.

Si les administrateurs ne sont pas à même de réparer le dommage causé, la responsabilité de la société joue à titre subsidiaire.

Il en sera ainsi, notamment, lorsque le patrimoine social se sera accru par suite des agissements des administrateurs. Et même en dehors de ce cas, la responsabilité de la société est engagée toutes les fois qu'il y a faute de la part de ses fondateurs ou administrateurs (9). C'est l'application du principe de la responsabilité aquilienne, laquelle remonte jusqu'au premier auteur de la faute.

Lorsque les syndicataires ne peuvent être recherchés ni à titre de fondateurs, ni à celui d'ad-

(6) Civ. 18 mars 1887, *D.P.* 87.1.400.

(7) Cass. 18 mars 1891 *R.S.* 91.257.

(8) Trib. Com. Seine, 31 décembre 1880, *J.S.* 82.639.

(9) Lyon, 6 mars 1912, *S.* 1913.2.129 et la note de M. Wahl.

ministrateurs, leur responsabilité peut, néanmoins, être engagée en vertu des principes du droit commun. La responsabilité du droit commun est soit délictuelle, celle de l'article 1382 du Code Civil, soit contractuelle, fondée sur l'obligation du vendeur.

Pour que l'article 1382 du Code Civil soit applicable, il faut qu'il y ait eu faute, que cette faute ait déterminé un préjudice et que ce préjudice soit la conséquence directe et immédiate de la faute. La théorie de l'article 1382 est bien connue, mais son application en notre matière nécessite certains éclaircissements. D'après la jurisprudence, la responsabilité délictuelle des syndicataires est soumise aux conditions suivantes :

1° Il faut que le syndicataire émetteur soit coupable d'un dol ou d'une faute caractérisée (10). Il y aurait dol, par exemple, dans le fait de collaborer à la rédaction d'un prospectus mensonger, et faute caractérisée, dans le fait de ne pas avoir vérifié l'existence de garanties mentionnées dans les prospectus d'un emprunt, et ce, même en cas de bonne foi.

Nous avons vu que lorsque le syndicataire est simultanément administrateur de la société, une simple faute engage sa responsabilité.

2° Le demandeur en responsabilité doit prouver que le dol ou la faute de l'émetteur ont été la cause directe et immédiate du préjudice subi. En

(10) Paris, 12 décembre 1893, *J.S.* 1894.101. Cass. 14 août 1878 *D.* 79.1.57. Orléans, 23 août 1882 *D.* 83.2.101.

fait, cette preuve est très difficile, sinon impossible à établir rigoureusement, et tout dépendra, à cet égard, de l'appréciation du tribunal.

On sait, par ailleurs, que la loi du 20 janvier 1907, art. 3, a prescrit la publication d'une notice préalable à « l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France d'actions, d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient, de sociétés françaises ou étrangères » (11). En cas de non publication de cette notice, il y a présomption de faute à la charge des personnes auxquelles incombe l'obligation de la publier, c'est-à-dire à la charge des émetteurs, exposants metteurs en vente et introducteurs.

Mais, ce renversement de preuve est seulement la conséquence de la non-publication de la notice légale. La publication d'aucun autre prospectus n'est imposée par la loi.

A côté de la responsabilité fondée sur l'article 1382 du Code Civil, le syndicat peut, semble-t-il, être responsable en vertu des garanties du vendeur.

Il est vrai que l'existence de cette responsabilité, qui présente des inconvénients sérieux, a été discutée en doctrine. Ainsi, M. Thaller faisait remarquer (12) que si l'on admettait cette responsabilité, il en résulterait, en cas d'actions ou d'obligations affectées

(11) Pottier. *Des émissions et introductions financières* Paris 1907, Tchernoff. *Traité de droit pénal financier*, t. I, n° 249.

(12) Article cité, *Ann. Dr. Comm.* 1911, p. 105.

de vices cachés ou farguées de qualités absentes, toute une cascade de nullités, les titres changeant fréquemment de mains.

La tendance de la jurisprudence actuelle est, cependant, dans le sens de l'application de la théorie du vice caché aux valeurs mobilières, bien que, pratiquement, cette application soit entourée de telles réserves qu'il est très difficile de réunir toutes les conditions nécessaires (13).

Responsabilité des syndicaux. — La responsabilité des syndicaux est déterminée par les principes de l'association en participation. Il faut donc distinguer suivant que le gérant opère seul et en son nom, ou que chaque syndicaux entre en rapports directs avec le public.

Lorsque, par exemple, un participant a ouvert ses guichets pour le placement de titres, il peut, le cas échéant, être recherché en vertu de l'article 1382 du Code civil.

D'une façon générale, toutes les fois qu'un participant s'immisce dans la gestion des affaires communes ou se révèle aux tiers d'une manière quelconque, il assume une responsabilité personnelle.

(13) Tchernoff. *Syndicats* n° 238 et s. Voir, notamment, Orléans 24 juillet 1890. *S.* 91.2.154 ; Cass. 3 juin 1885, *D.* 1886.1.25.

CHAPITRE V

ORGANISATION INTERNE DU SYNDICAT
ET ROLE DU GÉRANT.

FIN DU SYNDICAT

21. — CONDITION DES TITRES AU COURS DU SYNDICAT

Le syndicat financier est, généralement, une association en participation, laquelle, n'étant pas une personne morale (art. 49, 4^e al. Code comm.), ne peut avoir un patrimoine propre. Il y a lieu de déterminer, par conséquent, qui — du gérant ou des syndicataires — est propriétaire des titres pendant la durée du syndicat. Il suffira d'indiquer les intérêts qui se rattachent à cette question, pour en faire saisir l'importance.

C'est, d'abord, la question des risques, car, malgré les controverses doctrinales suscitées par la théorie des risques, la maxime « *res perit domino* » est certainement la règle primordiale de la matière (1). En cas de perte ou de destruction des titres faisant l'objet de l'action syndicale, il faut, pour en faire supporter les conséquences, savoir à qui les titres ap-

(1) Planiol, *Traité*, t. II, n^o 1347.

partiennent. C'est, ensuite, la revendication en cas de faillite : celui qui revendique, contre la faillite, un titre au porteur doit prouver qu'il en est propriétaire. Enfin, la propriété des titres entraîne le droit aux coupons qui peuvent échoir pendant la durée du syndicat.

Dans les syndicats financiers autres que les syndicats d'émission, on présume, généralement, que les syndicaux sont propriétaires des titres. Cette présomption est l'application des principes généraux admis en matière de participation, d'après lesquels le participant garde, sauf convention contraire, la propriété de ses apports et a intérêt à devenir propriétaire des marchandises dont il a avancé le prix. Cette présomption n'est, évidemment, admise que sauf preuve contraire découlant des conventions intervenues entre les syndicaux et le gérant. D'ailleurs, les syndicaux auront, en général, intérêt à conserver ou à acquérir la propriété des titres.

Dans les syndicats d'émission, la détermination des propriétaires des titres syndiqués dépend, d'abord, de la nature du contrat intervenu entre le gérant et la société émettrice ou l'emprunteur. Cependant, il faudra aussi tenir compte des conventions intervenues entre le gérant et les syndicaux. Par exemple, le gérant qui a, lui-même, pris ferme les titres, peut constituer, pour leur placement, un syndicat de garantie.

Pour la clarté de l'exposé qui suit, nous reprendrons, ici les divisions que nous avons adoptées dans le n° 18 pour l'étude des différentes situations ju-

ridiques des membres d'un syndicat d'émission. En effet, ainsi que nous l'avons dit, la propriété des titres dépend, en même temps que d'autres éléments, de la nature du contrat qui intervient entre le syndicat et la société émettrice ou l'emprunteur, lequel contrat détermine, également, la situation juridique des participants.

A l'intérieur de ces divisions, nous tiendrons compte, le cas échéant, des conventions particulières intervenues entre les syndicataires et le gérant (2).

On se rappelle que nous avons distingué les quatre cas suivants :

1) Le gérant souscrit en son nom personnel, sans dévoiler nullement l'existence du syndicat ;

2) Les syndicataires souscrivent en leur nom personnel ;

3) Le gérant souscrit comme mandataire des syndicataires ;

4) Le gérant souscrit seul, mais pour le compte d'un groupe ou au nom du syndicat.

Nous examinerons, séparément, d'un côté le premier de ces cas, et d'un autre côté les cas 2, 3 et 4 ; ces derniers cas pouvant, au point de vue qui nous intéresse ici, être réunis.

(2) Les divisions de M. Le Roy (*op. c. p. 265 et s.*) et celles de M. de Pelsmaeker (*Des Associations commerciales en participation et des syndicats financiers*, p. 270), ces dernières reprises par M. Tchernoff (*op. c. p. 204*), ont l'inconvénient de ne pas correspondre aux divisions adoptées, par ailleurs, pour les contrats entre le gérant et la société ou l'emprunteur, ce qui obscurcit l'exposé.

I. — Lorsque le gérant souscrit pour son compte personnel et que la société ne connaît pas l'existence du syndicat, c'est le gérant qui devient seul propriétaire des titres souscrits. S'il fait ensuite appel à un syndicat, il peut constituer soit un syndicat de garantie, soit un syndicat de prise ferme.

Dans le premier cas, le gérant reste provisoirement propriétaire de tous les titres, mais si, à la clôture des opérations, il y a un non-placé, les titres répartis entre les syndicataires passent dans leur patrimoine.

Dans le deuxième cas, le gérant cède sur-le-champ les titres souscrits aux syndicataires, sauf évidemment les titres qu'il peut se réserver personnellement. Si les syndicataires laissent entre les mains du gérant les titres dont ils sont devenus propriétaires, il y aura simplement dépôt.

Cependant le gérant cède parfois, en pratique, aux syndicataires non pas les titres mêmes, mais les droits de souscription. Par exemple, le gérant a signé un bulletin de souscription et cède son droit de souscription avant que la déclaration au notaire ne soit faite et avant que les actionnaires ne soient convoqués en assemblée constitutive. Dans ce cas, qui doit être assimilé à celui où le gérant souscrit pour le compte des syndicataires, lesquels ratifient ultérieurement l'acte (voir, plus bas § II), il faut, semble-t-il, décider que les titres entrent directement dans le patrimoine des syndicataires, sans passer par celui du

gérant (3). Il ne paraît pas y avoir de jurisprudence sur la question.

II. — Dans les cas 2, 3 et 4, chacun des syndicaux est l'ayant-cause direct de la société ou de l'emprunteur, soit que le syndicaux ait souscrit en son nom personnel (2° cas), soit qu'il ait donné mandat tacite ou exprès au gérant (3° cas), soit qu'il ait ratifié la souscription faite en son nom ou pour son compte (4° cas).

Dans ces cas, par conséquent, les titres tombent directement dans le patrimoine de chaque syndicaux, sans passer par le patrimoine du gérant. Nous connaissons déjà les conséquences qui découlent de cette constatation au point de vue, notamment, des risques, du droit de revendication et du droit au coupon.

En particulier, le dernier cas, — celui où le gérant souscrit seul, mais pour le compte d'un groupe, ou au nom d'un syndicat, — ne présente pas de difficulté particulière. Nous avons déjà dit (n° 16) que cette opération s'analyse en une promesse de porte-fort de la part du gérant, lequel, sans révéler le nom des membres du syndicat, s'oblige à faire tout ce qu'il faudra pour rapporter leur signature. En ratifiant la convention, les syndicaux deviennent, rétroactivement, souscripteurs, et la personnalité du gérant disparaît. Il n'y a pas de revente de ti-

(3) Tchernoff, *op.c.* p. 206.

tres par le gérant aux syndicataires, mais seulement l'exécution d'un contrat de commission.

Dans la pratique, les syndicataires ne gardent pas les titres par devers eux, mais les remettent ou les laissent entre les mains du gérant. L'acte syndical précise alors, généralement, que le gérant est « dépositaire » des titres.

D'ailleurs, même si l'acte ne contient pas de pareille clause et, sauf convention contraire expresse, les titres restent la propriété des syndicataires.

Cette solution découle des principes généraux de la participation que nous avons rappelés plus haut et dont il résulte, notamment, que, sauf preuve contraire, les participants gardent la propriété de leurs apports. Toutefois, comme il s'agit, en général, de titres au porteur et qu'il est, le plus souvent, impossible d'individualiser les titres appartenant à chaque syndicaire, — il faut pour cela que les syndicataires puissent établir les numéros de leurs titres, par exemple à l'aide de la correspondance échangée, — il s'opère une confusion dans le patrimoine du gérant entre les titres déposés et ses biens personnels, et cette confusion enlève aux propriétaires des titres le droit de les revendiquer en cas de faillite du gérant.

Dans la plupart des syndicats, surtout dans ceux de résistance et dans ceux d'émission, on trouve des *titres exclus* et des *titres bloqués*. Quelle est la condition juridique de ces titres ? Avant de répondre à

cette question, il faut donner quelques explications sur ces catégories de titres.

Parfois, une partie des titres à écouler est, pour diverses raisons, exclue des ventes. Dans certains cas, c'est le gérant qui, par crainte de l'avilissement des titres à placer, décide de ne pas jeter sur le marché la totalité du stock simultanément, mais d'en réserver une partie qui sera écoulée plus tard. La condition juridique de ces titres n'en est, évidemment, pas modifiée. Il est possible aussi que les syndicataires veuillent garder dans leur portefeuille une partie de leurs titres, par exemple, dans l'espoir d'une hausse ou en vue d'une assemblée générale. L'acte syndical spécifie, alors, que le participant doit en faire la déclaration lors de la signature de cet acte, et indique que les titres exclus des ventes ne doivent pas être négociés sur le marché pendant la durée du syndicat.

Pour éviter que les titres exclus ne viennent sur le marché en sous-main, — ce qui pourrait déranger les prévisions du gérant, — on stipule, généralement, que ces titres seront remis à ce dernier, ou lui seront laissés, s'ils n'ont pas encore été répartis, et seront *bloqués*.

La clause de blocage est aussi très fréquente dans les syndicats de résistance. En outre, ainsi que nous l'avons déjà dit, des personnes qui n'en font pas partie sont, parfois, sollicitées par ces derniers syndicats à bloquer leurs titres entre les mains du gérant, pendant une période déterminée et moyennant une commission.

Il n'y a aucune difficulté particulière quant à la propriété des titres exclus ou bloqués.

Si les participants sont propriétaires des titres, leur situation n'est pas modifiée par la mise hors vente ou le blocage.

S'ils en sont acquéreurs conditionnels, — comme c'est le cas dans les syndicats de garantie, — le fait d'exclure certains titres équivaut, de la part des syndicataires, à se porter acquéreurs fermes de ces titres. En effet, l'exclusion des titres équivaut à l'ordre de ne pas les vendre. Et comme il s'agit, par définition, de titres qui sont destinés à être vendus, cet ordre ne peut être accepté que s'il vient des syndicataires, qui manifestent par là leur volonté de les acquérir ferme.

Dans tous les cas, il y aura donc dépôt, et il dépendra des circonstances de fait de savoir si le dépôt est régulier ou irrégulier.

Il arrive fréquemment qu'une clause de l'acte syndical autorise la gérance à procéder à des *rachats de titres*, en vue d'en soutenir les cours, ou d'en créer le marché. Dans ce cas, l'acte limite, généralement, le nombre de titres qui peuvent être rachetés. Cette clause sera, par exemple, ainsi rédigée :

« Le gérant pourra, s'il le juge opportun, effectuer des rachats, étant entendu qu'en aucun moment le total des titres, provenant des rachats et possédés par le syndicat, ne pourra dépasser % du total des titres pour lesquels les adhérents sont engagés ».

La condition juridique des titres rachetés est déterminée de la même façon que celle des titres primi-

tivement souscrits, c'est-à-dire qu'il y a lieu de rechercher s'il était dans l'intention des parties qu'ils soient rachetés, par le gérant, pour son compte personnel ou pour celui des syndicataires. Généralement, ces titres sont revendus avant la clôture des opérations. S'il en reste, cependant, à la fin du syndicat, ils sont répartis en même temps que les titres non placés.

22. DÉSIGNATION, POUVOIRS ET ATTRIBUTIONS DU GÉRANT

Souvent, la banque fondatrice du syndicat garde pour elle seule la gérance.

Mais, parfois, désirant donner aux syndicataires une garantie d'impartialité, elle stipule dans l'acte syndical que le syndicat sera géré par un comité composé, par exemple, de trois membres « choisis par tous les participants » ou « pris parmi les participants les plus importants ». Cette dernière clause laisse, évidemment, par son indétermination, la porte ouverte à l'arbitraire. En effet, l'expression « les participants les plus importants » étant assez vague, la banque gérante peut, dans ce cas, composer le comité à son gré.

Un arrêt de la Cour d'Appel d'Aix a annulé une convention syndicale parce que le nom du gérant avait été laissé en blanc. Mais il semble bien qu'il y a là une solution d'espèce, dictée par la contradic-

tion d'intérêts entre le gérant et les participants, et que le fait de laisser en blanc le nom du gérant n'est pas nécessairement une cause de nullité (5).

Le ou les gérants, lorsqu'ils sont désignés dans les statuts, sont gérants statutaires et, par conséquent irrévocables, sauf pour des causes légitimes, telles que des actes d'infidélité ou une incapacité notoire (art. 1856 du Code Civil ; Planiol : *Traité* t. II, n° 1959).

L'acte syndical peut aussi prévoir que le gérant est nommé par une assemblée générale de tous les membres, car rien ne s'oppose, dans une association en participation, à la réunion d'assemblées générales, lesquelles ne détruisent nullement son caractère occulte.

En cas de pluralité de gérants, chacun d'eux a le droit de faire seul tous les actes qui rentrent dans les limites de leurs pouvoirs (art. 1857, c. civ), à moins que, ainsi qu'il arrive fréquemment, les fonctions de chacun d'eux ne soient déterminées. Par exemple, s'il y a deux gérants, l'acte peut prévoir que l'un d'entre eux s'occupera des questions relatives à la vie intérieure du syndicat, tandis que l'autre assurera tous les rapports **externes**.

Une clause de style accorde à la gérance les pouvoirs « les plus étendus pour la gestion du syndicat ».

D'une façon générale, il résulte de cette clause

(5) Aix, 29 novembre 1883, J.S. 85.675.

que le gérant a le droit d'accomplir tous les actes nécessaires pour mener à bien les opérations syndicales.

Ainsi, il a certainement le droit de disposer des fonds et des titres du syndicat, qu'il a en sa possession et ce, même si la propriété en réside sur la tête des syndiqués. Ce droit de disposition résulte, d'ailleurs, de la nature même de l'association en participation, puisque, à l'égard des tiers, le gérant apparaît comme seul propriétaire de ces titres et espèces, et que, par conséquent, seul il peut les utiliser dans les buts assignés par l'objet syndical.

Bien qu'en principe il n'ait pas le droit d'accomplir d'actes à titre gratuit, il a, cependant, à rémunérer différents services et concours, et, souvent, les rémunérations qu'il distribue se rapprochent de dons gratuits, par exemple, lorsqu'il cherche à s'assurer la neutralité bienveillante de certaines feuilles financières, à profiter d'influences personnelles, etc...

Le syndicat n'ayant pas de personnalité juridique, c'est le gérant qui agit en justice en son lieu et place.

A certains égards, les droits du gérant varient selon le mode de constitution du syndicat. Le syndicat peut, en effet, être constitué sans qu'il n'y ait aucun lien de droit entre les différents associés, dont chacun est simplement en rapports avec le gérant ; il y a, alors, en réalité autant d'associations en participation qu'il y a de syndiqués. Mais, il peut

aussi être formé une association unique dont tous les syndicataires sont membres. Dans le premier cas, le syndicat n'est constitué que lorsque tous les associés ont signé l'acte. Dans le second cas, les associés donnent successivement leur adhésion ; il se forme, alors, au fur et à mesure de ces adhésions individuelles, des participations de deux personnes, entre l'associé qui adhère et le gérant, à moins qu'une clause spéciale du contrat ne soumette l'engagement de l'associé à la condition du placement de la totalité des parts syndicales.

Dans ce cas de constitution d'associations distinctes avec chaque syndicataire, le gérant a le droit de remplacer un syndicataire par un autre, sans que les contrats des autres membres ne soient, par ce fait, rompus. Il a, aussi, le droit de reprendre pour son compte la part du syndicataire défaillant.

Une différence existe, aussi, quant à la fixation du cours syndical. S'il y a association unique, le gérant ne peut pas, à moins de convention expresse contraire, faire à certains syndicataires des conditions plus avantageuses qu'aux autres, car cela équivaldrait à modifier les principes de la répartition des gains et pertes, résultant de l'acte. Dans le cas contraire, il lui est loisible de fixer des cours syndicaux différents, en tenant compte, par exemple, des moyens d'action et des possibilités de placement de chaque associé. Cependant, les avantages accordés aux adhérents récents, ne doivent pas nuire aux associés plus anciens et, par suite, les clauses essentielles de l'acte ne peuvent pas varier. Ainsi, le taux

minimum de réalisation, la durée du syndicat, le mode de placement sont nécessairement identiques pour tous les associés, car toute modification de ces conditions dans les rapports avec certains associés, nuirait aux intérêts des autres.

Le gérant n'a pas, en principe, le droit de réduire les souscriptions syndicales et ce, surtout si la réduction doit lui profiter personnellement en augmentant la part qu'il a pu se réserver (6). Ce droit ne saurait lui être reconnu que si une clause spéciale le lui accordait.

De nombreuses attributions du gérant résultent, en outre, de clauses spéciales insérées dans l'acte.

Ainsi, — nous avons déjà eu l'occasion de le dire, — les actes autorisent généralement le gérant à faire des rachats, le nombre maximum de titres rachetés ne devant pas dépasser une certaine quantité.

C'est également le gérant qui, en vertu d'une clause spéciale de l'acte, fixe le mode et le cours de réalisation des titres. Il aura besoin, ici, de toute son habileté et de toutes ses connaissances et capacités professionnelles, car le succès de l'opération dépend, en grande partie, des cours d'introduction. Si, par contre, le prix de réalisation des titres était fixé dans le contrat, — cas qui ne se présente guère en pratique — le gérant n'aurait pas le droit de les vendre à un prix plus bas.

(6) Thaller, *Syndicats* p. 25 ; Angeloni, *op. cit.*, n° 56 ; Sydow, *op. cit.* p. 449.

En général, l'acte prévoit que le gérant « traitera avec les agents de publicité dont il jugera utile de s'assurer le concours et réglera leur mode de rétribution ». Ces attributions du gérant méritent d'être mentionnées en raison de l'importance des sommes dépensées à titre de publicité et pour lesquelles, souvent, aucune justification ne peut être fournie. Aussi, prend-on le soin de fixer, dans l'acte, le maximum des sommes qui peuvent être dépensées dans ce but.

Les avances en espèces exigées des syndicataires à leur entrée dans l'association n'ont, souvent, d'autre but que de réunir le fonds de publicité.

Une clause de l'acte prévoit généralement que « le gérant aura toute latitude pour faire les appels de fonds au fur et à mesure que ceux-ci lui sembleront nécessaires ». Le gérant ne peut, d'ailleurs, rien demander aux syndicataires au delà de leur engagement. Nous avons vu, en outre, (v. chapitre II) que les syndicataires ne sont pas solidaires entre eux envers le gérant.

En principe, le gérant ne peut réclamer, aux syndicataires, le remboursement des avances qu'il a pu faire, que lors du règlement définitif, c'est-à-dire à la clôture du syndicat, car jusqu'à ce moment, le résultat des opérations et, par conséquent, la situation des comptes ne sont pas connus. L'inconvénient qui en résulte pour le gérant est atténuée par le fait qu'à leur entrée dans le syndicat, les syndicataires versent, généralement, une avance ; nous avons déjà mentionné plus haut, cet usage. En ou-

tre, nous l'avons également dit, l'acte syndical donne le droit au gérant de faire l'appel des fonds au fur et à mesure des besoins.

La rémunération du gérant est, généralement, indiquée en pourcentages des bénéfices du syndicat. Elle est souvent fixée à 10 % de ces bénéfices.

Les petits frais, tels que ceux de bureau, sont, en général, à la charge du gérant.

La rémunération du gérant n'est prélevée par lui qu'au moment du règlement définitif.

Les avantages que le gérant peut retirer de la vente ou de l'apport des titres au syndicat, ainsi que les commissions et les gains qu'il peut recevoir pour les opérations faites par lui à titre d'intermédiaire, sont, évidemment, indépendants de la rémunération qui lui est accordée pour ses services de gérant.

Nous avons vu (*suprà* n° 21) que, dans un syndicat d'émission, le gérant apparaît à l'égard des syndicataires soit comme vendeur, soit comme commissionnaire.

Dans le premier cas, il est tenu de la garantie du vendeur (art. 1641 du Code Civil), mais il a aussi, pour se rembourser de ses avances, le privilège de l'article 2.102, 4°, du Code Civil.

S'il est commissionnaire, il a le privilège de l'art. 95 du Code de Commerce.

La différence entre les deux privilèges est, en principe, importante, car le privilège du commissionnaire implique le droit de vendre les titres 8 jours après une simple sommation (art. 93 du Code

de Commerce). Cette différence ne présente cependant guère d'importance en pratique car le gérant-vendeur a la possibilité d'assimiler, par une convention spéciale, son droit de rétention à un gage commercial et qu'en outre, s'il reste, à la clôture du syndicat, des titres à répartir, c'est que leur écoulement est impossible ou très difficile et que, par conséquent, le gérant ne peut guère espérer de se rembourser en les réalisant.

23. OBLIGATIONS DU GÉRANT

Nous avons exposé dans le numéro précédent, les droits et attributions du gérant. Nous allons maintenant examiner ses obligations.

Le gérant, qui est mandataire des syndiqués, est responsable des fautes qu'il commet dans sa gestion (article 1992 du Code Civil). On sait que, conformément aux termes du deuxième alinéa de cet article, la responsabilité en raison des fautes de gestion, « est appliquée moins rigoureusement à celui dont le mandat est gratuit qu'à celui qui reçoit un salaire ». Le gérant de syndicat, dont les services sont rémunérés, est un mandataire salarié.

Le gérant est donc tenu d'apporter à l'exécution de son mandat « tous les soins d'un bon père de famille ».

Nous avons déjà dit que, lorsque l'acte syndical indique le cours de réalisation des titres, le gérant n'a pas le droit de les vendre au-dessous de ce prix,

S'il le faisait, il y aurait, de sa part, faute dont il serait responsable. Il commettrait également une faute si, sans autorisation spéciale des membres, il liquidait le syndicat avant l'époque fixée ou, encore, s'il acquérait, pour le syndicat, une quantité de titres supérieure à celle qui était convenue.

Le gérant qui détient des titres appartenant aux syndicataires n'est pas obligé, pendant la durée du syndicat, de les individualiser (7). C'est seulement à la clôture des opérations qu'il doit attribuer à chaque syndicataire des titres déterminés et les mettre à leur disposition.

Certaines législations étrangères obligent le gérant à tenir les syndicataires au courant de ces actes de gestion. Il en est ainsi, notamment, en Italie et en Allemagne. En Italie, cette obligation résulte de l'article 353 du Code de Commerce italien qui dispose que « le mandataire est obligé d'avertir son mandant de tous les faits susceptibles de le déterminer à révoquer ou à modifier le mandat ». En Allemagne, il existe également des dispositions analogues (art. 666, 716 et 721 du Code Civil allemand). En l'absence de tout texte semblable chez nous, il faut décider que, pendant la durée du syndicat, les syndicataires n'ont pas le droit d'exiger du gérant des renseignements sur les résultats des opérations.

Il en est différemment si les opérations se prolongent au delà de la période convenue. Dans ce

(7) C. Lyon, 13 août 1884, *J.S.* 1892 p. 91 ; C. Paris, 30 décembre 1885, *J.S.* 1887, p. 168.

cas, les adhérents ont le droit de réclamer les comptes. Ils ne sont pas, d'ailleurs, tenus d'en prendre connaissance personnellement et peuvent les faire communiquer à leur mandataire. C'est l'application des principes généraux de la participation (8).

A la clôture des opérations syndicales, le gérant doit rendre compte aux syndicataires de sa gestion. L'obligation de rendre compte est, en effet, imposée à tout mandataire par l'article 1993 du Code Civil qui dispose que « Tout mandataire est tenu de rendre compte de sa gestion, et de faire raison au mandant de tout ce qu'il a reçu en vertu de sa procuration quand même ce qu'il aurait reçu n'eût point été dû au mandant. »

S'il n'est pas prévu d'assemblées générales réunissant tous les syndicataires, les comptes doivent être rendus, par le gérant, à chacun d'eux individuellement. Dans le cas où il n'y a pas d'association unique dont tous les syndicataires feraient partie et que chaque participant n'est associé qu'avec le gérant, ce dernier doit néanmoins rendre compte à chacun de la totalité des opérations, car la détermination de la part de chacun dans les bénéfices ou les pertes dépend du résultat de l'ensemble des opérations.

Pour la présentation des comptes, le gérant doit se conformer aux dispositions des articles 533 et 536, du Code de Procédure civile ; il devra, notamment,

(8) Cf. Tchernoff. *Op. cit.* p. 220.

joindre, à son compte, les pièces justificatives des dépenses et recettes. Cependant il existe, dans les syndicats, des dépenses d'un caractère confidentiel, par exemple, concernant des services à rétribuer, pour lesquelles aucune pièce justificative ne peut, évidemment, être exigée du gérant.

Les actes syndicaux contiennent, généralement, une clause dispensant le gérant de toute reddition de comptes détaillés avec pièces justificatives. Cette clause est, par exemple, ainsi rédigée : « L'acceptation des comptes tels qu'ils seront présentés par le gérant sera obligatoire pour tous les participants » ou « Les syndicaux s'engagent à accepter les comptes du syndicat tels qu'ils seront dressés par les gérants », ou « Les comptes arrêtés par les gérants seront considérés comme constituant des justifications suffisantes et leur acceptation sera obligatoire pour tous les adhérents du Syndicat ».

Cette clause de dispense, est-elle valable ?

Pour répondre à cette question, il faut, au préalable, déterminer la nature des rapports qui existent entre le gérant et les syndicaux. Ces rapports peuvent être envisagés sous deux aspects différents.

1° Le gérant est un associé.

2° Il est, également, un mandataire qui exécute des opérations pour le compte et dans l'intérêt des autres associés (9).

A la liquidation du syndicat, il y a un compte

(9) Tchernoff, *op. cit.*, p. 221.

à établir, entre le gérant et les associés, à ce double point de vue, et, dans l'opinion généralement admise, rien ne s'oppose à ce que l'associé ou le mandant dispensent leur associé ou leur mandataire de la reddition de comptes.

L'obligation de rendre compte n'est pas, en effet, sauf controverse, de l'essence du mandat (10).

Au point de vue de leurs rapports réciproques d'associés, les participants ont le droit d'accorder, au gérant, cette dispense, et ils ont même intérêt à le faire étant donné la nature des opérations syndicales qui demandent à être exécutées rapidement et confidentiellement.

Il ne faudrait pas, toutefois, que la dispense soit absolue et totale, car, dans ce cas, elle équivaldrait à une donation, et il n'est certainement pas dans l'intention des syndicalaires de faire une libéralité en faveur du gérant. Cette clause devra donc être interprétée comme ayant simplement pour but de faciliter la tâche du mandataire en le dispensant de retirer des reçus pour toute somme dépensée, de présenter toutes les pièces justificatives, etc...

La clause de dispense est, également, soumise aux restrictions suivantes :

(10) Dalloz *Supplément*. V° « Mandat » n° 191.

Fuzier-Hermann. *Répertoire de Droit fr.* V°. Compte n° 20. Il ajoute : « C'est ainsi, du moins, que jugeaient les Romains qui admettaient la « *procuratio in rem suam* » *Contra* : Laurent. *Droit Civil* t. 27 n° 496. Dans un arrêt un peu ancien, la Cour de Paris a refusé d'accepter la validité de la clause de dispense, mais cette décision s'explique par une raison de fait (Paris, 13 Mars 1912. *Gaz. Palais* 1912.1.689. S. 1913.2.71).

Elle ne saurait couvrir les conséquences du dol, dont le gérant reste toujours responsable en vertu de la règle que la clause *ne dolus praestetur* est inefficace.

Lorsque les participants auront approuvé les comptes présentés, même sommaires et globaux, une présomption de bonne foi sera acquise au profit du gérant. L'arrêté ou le règlement du compte, ainsi que l'a décidé un arrêt de la Cour de Cassation, apporte donc une interversion dans la charge de la preuve aux procès qui s'engagent entre les parties (11). En d'autres termes, l'approbation des comptes présume que des justifications suffisantes ont été fournies au moment où s'est établi l'accord entre le gérant et les syndicataires.

En outre, la révision des comptes est toujours possible dans les cas prévus par l'article 541 du Code de procédure civile, à savoir dans les cas d'erreurs, omissions, faux ou doubles emplois. Cependant, il est, généralement, difficile de découvrir ces causes de révision dans les comptes globaux sans pièces justificatives à l'appui que présentent les gérants dispensés de la reddition de comptes détaillés. Il a été jugé que la révision des comptes d'une association en participation n'est possible que si elle porte sur des erreurs matérielles et non sur des difficultés de droit ou d'appréciation (Poitiers, 8 déc. 1892, *D. P.* 1893.2.111).

(11) *D.P.* 1914.2.98, sous Poitiers, 15 Juillet 1913. Tchernoff *op. cité* p. 224 et *Traité de Droit pénal financier*, t. II, n° 917.

M. de Pelsmaecker (12), M. Angeloni (13) et M. Sydow (14) ont soutenu que la clause de dispense n'était, par ailleurs, valable que si les opérations syndicales se soldaient sans pertes, mais que si, par contre, le gérant se prétendait créancier des syndicaux et que ceux-ci refusaient de s'exécuter, il devait faire la preuve que le résultat des opérations a été déficitaire. Cette façon de voir est, en somme, l'application de la règle générale formulée par l'article 1315 du Code Civil : « celui qui réclame l'exécution d'une obligation doit la prouver », cette formule étant la traduction de l'adage : « *actore incumbit onus probandi* ». Cette restriction doit-elle aussi être admise ?

On a dit que non parce qu'elle serait contraire au principe de l'indivisibilité du compte courant.

Les opérations syndicales, en effet, donnent lieu à un compte courant entre les intéressés. En vertu du principe de l'indivisibilité du compte courant, les différents articles de ce compte constituent un ensemble qui ne peut être divisé, et dont la seule balance est réglée à l'expiration du terme, c'est-à-dire, en l'espèce, à la liquidation du syndicat : « Comment dès lors, a-t-on dit, détacher les divers articles du compte pour déclarer que les uns sont définitivement acquis et couverts par la clause précitée ; que les autres, dans la mesure où ils donnent lieu à une créance

(12) *Des Associations en participation*, n° 69.

(13) *Sindicati finanziari* n° 198.

(14) *Syndikate zur Aktienbegebung*, p. 457.

contre le syndicataire, peuvent être distraits du même compte ? » (15).

Cette objection ne paraît pas fondée. Ce ne sont pas seulement quelques articles du compte courant qui donnent lieu à une créance contre le syndicataire, mais bien la balance de ce compte, ainsi que cela résulte du principe même de l'indivisibilité du compte-courant. Si l'on n'admet pas la validité de la clause de dispense dans le cas où le gérant poursuit les syndicataires en recouvrement de pertes, on ne dissocie pas l'ensemble des opérations syndicales : le gérant devra, dans ce cas, fournir un compte détaillé de toute sa gestion. Le principe de l'indivisibilité n'est donc pas en jeu.

On a fait observer que, si l'on admettait cette réserve, la clause de dispense perdrait presque toute son utilité, car, pratiquement, c'est surtout lorsque l'opération syndicale se solde par une perte que des contestations s'élèvent entre gérant et syndicataires. On ne s'expliquerait pas pourquoi le syndicataire refusant simplement d'exécuter son engagement pourrait à son gré, faire tomber la clause de dispense qui est en soi parfaitement licite. Le fait que le gérant est contraint d'agir en justice pour obtenir satisfaction, serait une considération d'ordre procédural, qui ne devrait pas lui enlever les avantages de sa situation.

Cependant, ces arguments sont-ils décisifs ?

(15) Tchernoff, *op. cité*, p. 224.

Les principes généraux en matière de preuve ne doivent-ils pas l'emporter ? Il nous semble que c'est l'intention des parties contractantes qui doit toujours être recherchée.

Quoi qu'il en soit, la clause comportant la dispense de rendre des comptes détaillés, bien que soumise à certaines restrictions, raffermirait considérablement la situation du gérant. Aussi figure-t-elle dans la quasi totalité des actes syndicaux.

24. — DROITS ET OBLIGATIONS DES SYNDICATAIRES

Les droits et obligations des syndicataires envers le gérant correspondent réciproquement aux obligations et droits de ce dernier, lesquels ont fait l'objet des deux numéros précédents (voir, *suprà* n° 22 et 23). Ces droits et obligations des syndicataires ressortent donc suffisamment de l'exposé qui précède.

Pour faciliter l'exercice des droits des syndicataires, il est souvent prévu, dans l'acte, un comité de surveillance composé d'adhérents, qui, sans s'immiscer dans la gestion, a pour attribution soit de surveiller les actes du gérant d'une façon permanente, soit d'exercer un contrôle périodique. En outre, les comptes présentés par le gérant à la liquidation du syndicat ne sont, parfois, en vertu d'une clause de l'acte, approuvés définitivement qu'après vérification par un comité spécial composé aussi d'un certain nombre de participants.

Quant aux obligations des syndicataires envers le gérant, elles reposent sur les principes généraux qui exigent l'exécution loyale des engagements contractés. Une clause de style limite généralement l'engagement des syndicataires à leur mise. On s'est demandé si en l'absence de pareille clause, il ne fallait pas la présumer.

D'après les principes de droit commun, les membres d'une association en participation sont, en l'absence d'une clause contraire, indéfiniment tenus. Mais il s'agit de savoir si, dans le cas de syndicats financiers et, par suite, en matière commerciale, cette clause ne doit pas être présumée, sauf manifestations de volonté contraire des parties. On a dit qu'elle devrait l'être parce qu'il est d'usage dans les syndicats financiers de limiter l'engagement des syndicataires (16). Il semble bien, en effet, que l'intention des parties de limiter leurs pertes peut être déduite de l'ensemble du contrat, des usages généralement suivis, etc... De Pelsmaeker (17) fait observer, notamment, que le fractionnement du capital en parts sociales comporte, d'habitude, la limitation conventionnelle de l'engagement des associés au montant des parts souscrites. Il n'y a pas de jurisprudence sur la question.

De toute façon, il est certainement plus prudent d'insérer cete clause dans l'acte, ce qui évite toute difficulté.

(16) Tchernoff, *op. cité* p. 230. De Pelsmaeker, *op. cité* n° 87 ; Le Roy, *op. cité* n° 190.

(17) *id.*

Ainsi que nous l'avons vu plus haut (voir *suprà* n° 10), les syndicataires ne sont pas solidaires entre eux, à l'intérieur du syndicat.

Au point de vue de la situation des participants, il y a, parfois, lieu de distinguer suivant qu'ils font tous partie d'une même association ou que, au contraire, chacun d'entre eux ne traite qu'avec le gérant seul. Cette distinction présente, notamment, l'intérêt suivant. En cas d'insolvabilité d'un des participants, le gérant supporte seul la perte s'il a seul traité avec ce participant. Dans le cas contraire, il peut la répartir entre tous les participants, sous réserve, toutefois, de la limitation éventuelle des engagements aux mises de chacun.

25. — DISPARITION DU SYNDICAT

Les causes possibles de disparition du syndicat sont multiples.

Il peut être déclaré nul (18), résilié ou dissous.

La nullité du syndicat peut être prononcée dans les cas suivants :

a) *Nullité pour absence de cause.* — Les syndicats à option de Panama (*suprà* n° 17) sont un exemple de syndicats nuls pour absence de cause.

(18) La nullité n'est pas, juridiquement parlant, une cause de disparition, le syndicat nul étant considéré comme n'ayant jamais existé. Nous croyons devoir, cependant, pour des raisons de clarté, traiter cette question en même temps que la résiliation et la dissolution.

D'autres syndicats de cette Compagnie constituent des exemples plus typiques encore de cette nullité.

Dans ces derniers syndicats, les avantages accordés aux syndiqués n'avaient pas de contre-partie suffisante, parce que les syndiqués ne couraient aucun risque et étaient simplement tenus à faire l'avance, à la société, de sommes d'argent très modiques. On a donc pu considérer, avec raison, que ces syndicats n'étaient qu'un moyen déguisé de procurer des avantages aux administrateurs de la compagnie (19).

b) *Nullité en raison de l'objet.* — Nous avons vu que l'objet des syndicats financiers est, en soi, licite (*Suprà* n° 8). Il peut y avoir cependant nullité pour objet illicite lorsqu'il tombe sous le coup de l'article 419 du Code Pénal.

Il peut y avoir, également, nullité pour défaut d'objet. Ainsi le syndicat est nul si l'objet que les parties ont eu en vue, en se syndiquant, fait défaut (20). Il a été jugé également que le syndicat formé pour la prise ferme des actions nouvelles dont une société devait voter l'émission, devient nulle si l'assemblée générale des actionnaires s'est bornée à autoriser le conseil d'administration, sans détermination des conditions et du mode de l'émission, à doubler le capital lorsqu'il le jugerait opportun (21).

(19) Cass., 11 Décembre 1900, *D.* 1901.1.257 ; *S.* 04.1.262.

(20) Bruxelles 10 mars 1897. *Rev. prat. soc.* 1897, p. 32.

(21) Paris, 7 mars 1885, *J.S.* 1892 p. 379.

c) *Nullité pour incapacité d'un des syndica-taires.* — En dehors des règles générales d'incapacité, dont l'application en notre matière n'appelle aucune remarque spéciale, le défaut de capacité d'un des syndica-taires, lorsque c'est une société, peut résulter d'une clause des statuts de cette société lui interdisant de prendre des participations financières. Toutefois, cette clause doit être interprétée restrictivement en ce sens que la société peut s'engager dans des opérations de ce genre, mais seulement sur son capital ou ses réserves (22).

d) *Nullité pour absence ou vice de consentement.* — On sait que les vices de consentement sont l'erreur, le dol et la violence.

L'erreur est une cause de nullité lorsque, par exemple, le syndica-taire est entré dans un syndicat formé pour la souscription aux actions d'une société dont le capital devait être augmenté et que cette augmentation n'a pas eu lieu.

Il a été jugé, par contre, que l'erreur sur la nationalité d'une société, en cas de syndicat formé pour la revente des actions de cette société, ne porte pas sur la substance de l'acte syndical, car la nationalité de la société émettrice n'est pas, en principe, une qualité essentielle de l'objet d'un tel syndicat (23).

Nous avons vu, plus haut, que le fait que le nom du gérant a été laissé en blanc dans un acte syndical, a été interprété par la Cour d'Aix, comme une cause

(22) Thaller, *art. cité*, p. 14.

(23) Bruxelles, 10 mars, *Rev. prat. soc.* 1897, p. 32.

de nullité (24), bien que cet arrêt semble avoir été dicté par des considérations de fait.

Il peut y avoir dol lorsque les syndicataires ont été déterminés à souscrire par une publicité préalable, mais le dol ne peut être opposé qu'à la personne dont il émane. Il a été jugé que si une circulaire présente une affaire sous un certain aspect, par exemple, si elle affirme qu'un syndicat a été formé pour le placement d'obligations de chemins de fer, que sur nantissement de ces obligations, une banque a consenti un prêt, etc... et que ces affirmations soient fausses, le consentement des syndicataires, que cette circulaire a déterminés à adhérer au syndicat, est vicié par l'erreur et le dol (25).

Le syndicat peut, en outre, être résilié en vertu de l'article 1184 du Code Civil, dont l'alinéa 1^{er} dispose que la « condition résolutoire est toujours sous-entendue dans les contrats synallagmatiques, pour le cas où l'une des deux parties ne satisfera point à son engagement ». Les explications que nous avons données, plus haut, sur les obligations des syndicataires et du gérant fournissent de nombreux exemples de causes possibles de résiliation.

Mais, le contrat peut contenir une condition résolutoire expresse, dite clause « *rebus sic stantibus* » ou « clause de guerre ». Cette clause suspend l'exécution de l'opération en cas de survenance d'un événement politique défavorable. En fait, cependant, si

(24) Aix, 29 novembre 1883 *J.S.* 85.675.

(25) Bruxelles 14 juin 1899, *Pandectes belges*, 1899-2-659

aucun délai pour la reprise de l'opération n'est prévu, l'acte syndical se trouve résolu. Voici un exemple de cette clause :

« Il est entendu que si, avant la publication dans les journaux d'annonces légales de l'avis de souscription, il intervenait dans les conditions générales du marché des modifications que nos établissements jugeraient de nature à compromettre le succès de l'opération, nos établissements auraient le droit de différer la réalisation de cette dernière et de fixer à nouveau, de concert avec la Société... les modalités et la date de souscription, etc... (26).

Quant à la dissolution du syndicat, elle peut avoir lieu soit en vertu des principes généraux de la participation, soit en vertu des clauses spéciales de l'acte syndical.

Les causes de droit commun sont les suivantes :

a) *Expiration du temps pour lequel le syndicat a été constitué* (art. 1865 du code civil, alinéa 1^{er}). En France, les syndicats sont, le plus souvent, constitués pour une durée de 6 mois avec faculté de prorogation pour une nouvelle durée de six mois. Aux Etats-Unis de l'Amérique du Nord, la durée prévue est généralement, plus courte.

Dans le cas où l'acte syndical ne prévoie pas de prorogation et que le gérant veuille néanmoins continuer l'opération, il y a lieu de distinguer suivant que tous les syndicataires font partie d'une association unique, ou qu'au contraire il existe une série de con-

(26) Tchernoff, *op. cité*, p. 80. V., en outre, *infra*, formule II, art. 8.

trats passés par le gérant avec chacun des syndicaux.

Dans la première hypothèse, il faut que l'unanimité des participants accepte la prorogation, sinon le syndicat est dissous. Par contre, dans la deuxième hypothèse, le gérant peut proroger le syndicat dans les rapports avec certains syndicaux et le dissoudre dans les rapports avec d'autres associés, à condition, toutefois, qu'il reprenne lui-même la part de ces derniers associés, ou qu'il leur substitue d'autres personnes, car, si personne ne reprenait la part des associés qui se retirent, les intérêts de ceux qui continuent l'opération pourraient être compromis.

b) *Accomplissement de l'objet* (art. 1865 C. civ. alinéa 2). Le syndicat est dissous par l'accomplissement de l'objet, même si le délai prévu pour son existence n'est pas encore écoulé. C'est, par exemple, le cas du syndicat qui a placé tous ses titres.

c) *Mort de l'un des associés*. — La mort de l'un des associés n'est une cause de dissolution d'une association en participation que s'il appert que les parties, en contractant, ont attaché une importance considérable à la personnalité de leur co-associé disparu. Par application de ce principe, un syndicat financier n'est, généralement, dissous que lorsque la mort frappe le gérant, dans le cas du gérant unique.

d) *Décision des participants*. — Les participants peuvent toujours, par un accord unanime, modifier la durée du syndicat ou le dissoudre avant

terme. La dissolution anticipée et volontaire a, généralement, lieu lorsque la réalisation de l'objet syndical paraît impossible ou très difficile.

L'accord des participants ne saurait, semble-t-il, résulter d'une décision, prise à la majorité d'une assemblée générale, à moins que l'acte syndical ne le prévoie expressément. (Argument de l'article 1134, 2^e al., du Code civil).

Il y a lieu, par ailleurs, de faire la distinction habituelle suivant que tous les associés font partie ou non d'une seule association.

e) *Décision du gérant.* — Une clause de l'acte syndical autorise, généralement, le gérant à dissoudre le syndicat, s'il le juge utile, avant la date fixée. Cette clause, qui est un corollaire de celle qui accorde au gérant les pouvoirs les plus étendus pour la gestion du syndicat, est valable. Serait seulement illicite la clause par laquelle les syndicataires s'interdiraient toute protestation contre la décision du gérant, même si elle était complètement injustifiée.

L'acte syndical devrait préciser si un simple avis de la décision prise, donné par le gérant aux syndicataires, suffit pour arrêter les opérations, ou si ceux-ci doivent en accuser réception dans le délai et la forme prévus.

f) *Faillite ou liquidation judiciaire du gérant.* — Le gérant du syndicat n'a pas nécessairement la qualité de commerçant. Il peut posséder cette qualité en raison d'actes de commerce qu'il exerce habituellement en dehors de la gestion du syndicat, ou parce

qu'en professionnel, il s'occupe de la gestion de syndicats.

En cas de faillite ou de liquidation judiciaire du gérant, le participant peut revendiquer les titres que le gérant détenait pour son compte à titre de dépôt régulier. Nous avons déjà examiné (*suprà* n° 21) la condition juridique des titres au cours du syndicat et indiqué les cas dans lesquels les titres détenus par le gérant peuvent être la propriété des participants.

Si les titres ne peuvent pas être individualisés, il y a dépôt irrégulier et le participant pourra seulement produire à la faillite pour leur valeur. Il y a, alors, un compte à établir, entre lui et le gérant, de tout ce qu'ils peuvent se devoir mutuellement.

A la fin du syndicat, il y a lieu de procéder au règlement des comptes. Il ne peut y avoir de liquidation proprement dite, le syndicat n'étant pas une personne morale.

Nous avons déjà parlé de l'obligation du gérant de rendre compte ainsi que des clauses qui peuvent, sous certaines restrictions, le dispenser de rendre des comptes détaillés.

L'ensemble des opérations syndicales est, généralement, relaté dans une comptabilité spéciale, qui permet, à la fin du syndicat, d'établir la situation de chaque participant en espèces et en titres. La répartition des gains et des pertes s'effectue conformément aux dispositions de l'acte syndical. Quant à la répartition des titres non écoulés à la fin du syndicat, elle fait l'objet du numero suivant.

26. — SYNDICATS A LA LYONNAISE
ET SYNDICATS A LA PARISIENNE

Lorsque les opérations du syndicat sont terminées, soit à l'échéance du terme fixé, soit que les participants ou le gérant décident qu'il y a lieu de le dissoudre avant terme, il faut procéder à la répartition, entre les participants, des titres qui n'ont pu être vendus.

Dans le cas où tous les syndicataires sont chargés du placement, la répartition des titres non placés peut être effectuée de deux manières différentes : chaque syndicataire peut être rendu responsable ou seulement du résultat de ses propres opérations, ou de l'ensemble des opérations syndicales.

Dans les syndicats que l'on désigne sous le nom de *syndicats à la lyonnaise* chacun place les titres pour son propre compte. Au moment des règlements des comptes, on ne l'oblige à recevoir que les titres qui restent non placés sur sa part. La clause qui prévoit ce mode de répartition est, par exemple, ainsi rédigée :

« Si tous les titres faisant l'objet du syndicat n'étaient pas placés à sa liquidation, le solde serait réparti entre les participants au prorata de la part non placée par chacun d'eux sur le montant de sa participation. Tout syndicataire sera donc dégagé par le placement d'un nombre de titres égal au montant de sa part syndicale ».

Cette forme de répartition quoique paraissant,

à première vue, très équitable, présente, en pratique, un inconvénient important. Elle favorise l'écoulement des titres, par certains participants, à un prix inférieur à celui fixé par le syndicat, ce qui peut compromettre l'ensemble de l'opération. Le participant qui recourt à cette fraude y trouvera, quand même, son avantage personnel.

Supposons, par exemple, que le syndicat ait pris ferme une émission au taux de 950 francs et que le prix de réalisation soit fixé à 1.000 francs ; le participant qui place les titres recevra une commission, par exemple, 20 francs par titre, le reste de l'écart entre le taux de prise ferme et celui de réalisation constituant le bénéfice syndical. Si le placement des titres est difficile, le participant peut avoir intérêt à céder une partie de son gain éventuel qu'il évaluera, en fait, à environ 50 francs par titre, en tenant ainsi compte aussi bien de sa commission que du bénéfice syndical dont il profitera en tant que membre du syndicat. Il pourra donc vendre les titres à des prix intermédiaires entre le prix fixé pour la réalisation et le prix de prise en charge. Il est vrai que, dans le cas où les bénéfices syndicaux viendraient, par suite de ses agissements, à diminuer, le participant dont s'agit en ressentirait le contre-coup, mais, tout compte fait, sa fraude peut lui être profitable.

Cependant, s'il en retire un avantage personnel, l'ensemble des opérations syndicales sera souvent sérieusement compromis par cette vente de titres à rabais.

Afin d'obvier à cet inconvénient, certaines ban-

ques n'indiquent pas, dans l'acte, le bénéfice syndical. Cette précaution ne peut guère, cependant, empêcher les fraudes parce que les intéressés savent, par expérience, que le bénéfice total éventuel est, généralement, divisé en deux parties sensiblement égales, et que la commission de placement est légèrement inférieure au bénéfice syndical. Par suite, le taux de la commission de placement leur étant nécessairement connu, les syndicataires connaissent donc toujours, au moins approximativement, le bénéfice syndical (27).

Cependant, certains actes syndicaux édictent, pour le cas d'écoulement de titres à vil prix, des sanctions qui paraissent, par contre, très efficaces.

Voici les différentes clauses qui prévoient ces sanctions :

1° « Si les titres placés par le syndicat revenaient sur le marché pendant le placement et pendant les trois mois qui suivent, le gérant aurait le droit de réclamer la commission de placement aux banquiers qui auraient placé ces titres ».

2° « Si les titres placés par l'un des syndicataires revenaient sur le marché, en Bourse ou hors Bourse, pendant les six mois qui suivront la date de leur livraison (ou la date du décompte) la gérance aurait le droit de les racheter pour le compte des syndicataires qui les auraient levés, et ceux-ci seraient tenus d'en prendre livraison contre paiement du

(27) Le Roy, *op. cité*, p. 119.

montant des bordereaux d'achat (courtage et impôts compris) qui leur seraient remis par le syndicat ».

3° « Les membres du syndicat ne pourront rétrocéder aux intermédiaires une commission supérieure à ... francs par titre. Ils ne pourront d'ailleurs faire figurer ces titres sur une liste de valeurs à commission. Toute dérogation entraînera, sur simple décision de la gérance, la perte du bénéfice syndical sur la totalité de la participation du syndicaire fautif » ; ou bien : « La rétrocession des parts syndicales, l'allocation de rétrocessions supérieures, de même que l'attribution de commissions de placement ou de rabais quelconques à des personnes qui ne sont ni banquiers, ni coulissiers, ni agents de change, ni remisiers ou changeurs, entraîneront de plein droit la perte du bénéfice syndical » (28).

Mais, la répartition des titres non placés peut être faite sur des bases tout à fait différentes de celles qui viennent d'être décrites. Tandis que, dans les cas qui précèdent, chaque syndicaire n'était responsable que des résultats de ses propres opérations, par contre, dans les *syndicats à la parisienne*, chaque participant est responsable quant à la répartition des titres non placés de l'ensemble des opérations syndicales.

La clause de répartition des titres est, alors, ainsi conçue :

« Si tout ou partie des titres pris ferme n'est pas

(28) Le Roy *op. cité*, p. 115 ; Tchernoff *op. cité*, p. 74 ; Baldy, *op. cité*, Annexe II, p. 378.

placé lors de la liquidation du syndicat, le solde des titres sera réparti proportionnellement entre tous les syndicataires ».

Dans ce syndicat, chaque participant place les titres *pour compte commun*, ce qui est, peut-être, davantage conforme à l'esprit syndical, quoique non exempt de tout inconvénient : un participant qui aurait écoulé toute sa part et au-delà se trouverait placé, pour la répartition des titres, sur un pied d'égalité avec son co-associé le moins diligent.

En pratique, d'ailleurs, cette distinction théorique entre les syndicats à la lyonnaise et ceux à la parisienne n'est pas toujours très nette. Nombre de syndicats et, notamment, les syndicats qui sont formés par les grandes banques de placement aux Etats-Unis d'Amérique, réalisent un mélange heureux des deux systèmes, de façon que, d'un côté, chaque participant ait intérêt à placer le plus grand nombre possible de titres, mais que, d'un autre côté, la gérance ait le droit de modifier à son gré les commissions de placements, les prix de réalisation des titres et les rétrocessions aux intermédiaires, ce qui lui permet de combattre efficacement toute fraude.

27. — SOUS-SYNDICATS

Il arrive, quelquefois, qu'un syndicataire, qui juge sa part dans le syndicat **trop considérable** pour lui seul, s'associe un ou plusieurs croupiers. Il n'a besoin, à cet effet, d'aucune autorisation car, aux

termes de l'article 1861 du Code civil, « chaque associé peut, sans le consentement de ses associés, s'associer une tierce personne relativement à la part qu'il a dans la société ». Il se forme alors, entre ce syndicataire et son ou ses croupiers, un sous-syndicat. Normalement, la gérance du syndicat principal ignore les sous-syndicataires. Il résulte, par contre, du dernier membre de phrase de l'article 1861 précité qu'un syndicataire ne peut associer une tierce personne au syndicat sans le consentement du gérant ou de tous les membres, suivant qu'il y a ou non association unique dont tous font partie. Le syndicataire peut céder ses titres, au sous-syndicat, à des conditions différentes de celles auxquelles il les a lui-même reçus; il peut, ainsi, imposer au sous-syndicat un prix de réalisation différent de celui adopté par le syndicat. Cependant, le sous-syndicat et le syndicat auront intérêt à agir de concert, de façon que leurs efforts, au lieu de se contrarier, se coordonnent.

La situation qui se crée alors ressemble beaucoup à celle qu'on observe dans le cas de ce qu'on désigne, parfois, du terme général de « syndicats concomittants ». Ainsi, nous avons vu (*suprà* n° 2) que, pour les emprunts de la ville de Paris, le préfet de la Seine traite séparément avec chaque établissement dont le concours est sollicité. Les conditions qui sont faites à chacun de ces établissements, quoique pouvant varier, sont néanmoins fixées de façon à éviter toute concurrence mutuelle et à conjuguer leurs efforts. De même, dans le système anglais de

L'« underwriting », il n'y a généralement aucun lien de droit entre les différents underwriters participant à une émission. Cependant, la société émettrice ou l'emprunteur accordent, le plus souvent, à eux tous des conditions et avantages identiques de façon qu'ils ne puissent se nuire mutuellement. Dans les deux cas, les efforts des différents établissements participant à une émission sont coordonnés et cette coordination est semblable à celle qui s'établit, quelquefois, entre le sous-syndicat et le syndicat. Il paraît, cependant, inexact de parler, quant à l'underwriting et aux émissions de la Ville de Paris, de « syndicats concomittants », puisque, en l'occurrence, il n'y a précisément pas de syndicats, aucun lien n'unissant les différentes maisons prenant part à l'émission.

Il arrive, cependant, qu'il y a réellement syndicats concomittants. Cela se produit lorsque la société émettrice ou l'emprunteur, en raison de l'importance de l'émission, traitent avec deux ou plusieurs syndicats dont chacun ne se charge du placement que d'une fraction de cette émission. Dans ce cas, les conditions faites à ces syndicats seront également arrêtées de façon à ce qu'ils ne se gênent pas mutuellement.

Il est, parfois, difficile de déterminer si un participant est associé principal ou sous-syndicataire.

Il faudra rechercher alors si des rapports ont pu s'établir entre le cessionnaire et le gérant ou les membres du syndicat principal. Si ces derniers igno-

raient l'existence ou, ainsi qu'ils en ont le droit même en l'absence d'une clause syndicale spéciale, ont refusé d'entrer en rapports directs avec lui, aucun doute n'est possible : le ou les cessionnaires sont sous-syndicataires et ne font pas partie du syndicat principal.

Si le gérant entre en rapports directs avec les ayants-droit d'un participant, il faut distinguer suivant que le gérant peut, à son gré, admettre de nouveaux adhérents ou que le consentement des syndicataires est, à cet effet, nécessaire, c'est-à-dire, suivant que tous les syndicataires font partie d'une seule association, ou qu'il y a autant d'associations distinctes que d'adhérents. Dans le cas où le gérant a le droit d'admettre de nouveaux syndicataires, le fait, de sa part, d'entrer en rapports directs, par exemple, par lettre, avec les ayants-droit d'un participant, équivaut à leur acceptation comme associés principaux. Dans le cas contraire, il faut que les syndicataires donnent leur consentement, soit à l'unanimité, soit, si l'acte syndical le prévoit, par une résolution de l'assemblée générale.

Lorsqu'il y a sous-syndicat, il est, en principe, régi par les règles identiques à celles applicables au syndicat principal. Le participant qui a pris un ou plusieurs croupiers devient le gérant du sous-syndicat qu'il crée ainsi, et les droits et obligations de ce sous-syndicat découlent, en grande partie, de l'acte syndical principal. Il en est ainsi, notamment, en ce qui concerne l'obligation de rembourser les avan-

ces faites par le gérant principal, de recevoir une part des titres non placés, d'accepter un compte global des résultats de l'opération syndicale, etc...

La responsabilité du gérant du sous-syndicat serait engagée si, par son inaction ou sa négligence, il lui causait un dommage par exemple, dans le cas où le gérant du syndicat principal aurait outrepassé ses pouvoirs, que le sous-gérant n'aurait pas usé de son droit, en tant qu'associé principal, de rompre le contrat principal et qu'il en serait résulté un dommage pour les sous-syndicataires.

Il existe, cependant, une différence entre le syndicat principal et le sous-syndicat, quant à leur structure interne, dans le cas de souscription aux titres d'une émission. Les sous-syndicataires, en effet, n'entrent jamais en rapports directs avec le syndicat principal, tandis que les associés principaux peuvent être directement engagés envers la société émettrice ou l'emprunteur. Il en résulte que, dans une sous-participation, la condition des titres est toujours déterminée par les règles qui sont applicables lorsque, dans un syndicat principal, le gérant souscrit les titres en son nom et pour son compte personnels. Dans un syndicat de prise ferme, le gérant-syndicataire devient donc seul propriétaire et cède ensuite ses droits à ses sous-associés, ce qui implique une mutation de propriété ; à moins, qu'ayant donné au gérant principal le mandat de souscrire en son nom, il ne se réserve le droit d'indiquer, dans un délai déterminé, les noms des sous-participants qui doivent

figurer comme souscripteurs. Le gérant-syndicataire agit alors comme mandataire.

Un moyen plus simple d'éviter les droits de mutation consiste à faire entrer les sous-participants dans le syndicat principal, à titre d'associés.

CONCLUSION

De l'exposé qui précède, il ressort que les syndicats financiers — dont, selon l'expression de M. Thaller, « Il ne faut pas dire trop de mal » (1), — sont, dans la vie moderne, des rouages nécessaires, répondant à un besoin économique très réel.

Ces organismes ont été fortement discrédités, auprès de l'opinion publique, par tous les scandales retentissants qui se sont succédés depuis les affaires de la Cie de Panama et jusqu'à celle de la Gazette du Franc.

Cependant, les abus révélés par ces procès ne doivent pas faire perdre de vue que les syndicats financiers sains remplissent un rôle économique de première importance.

Les syndicats d'émission facilitent la constitution de sociétés ou leur procurent, ainsi qu'aux Etats et aux autres personnes morales de droit public, les fonds nécessaires à leur fonctionnement.

Que de sociétés n'auraient jamais vu le jour si, pour se constituer, elles avaient dû faire directement appel au public et attendre que la totalité de leur capital fut souscrite !

Les syndicats de résistance organisent la défense des valeurs attaquées par des concurrents ou des spé-

(1) Thaller, *op. cité*, p. 5.

culateurs. Les syndicats de gestion permettent de gérer sainement des portefeuilles en évitant les risques qui menacent surtout les petits capitalistes.

Les holding et konzerns intéressent directement la production, dont la concentration, si elle est opérée sainement et rationnellement, donne d'excellents résultats.

Et jusqu'aux syndicats de spéculations qui ne poursuivent pas nécessairement des buts blâmables. Les charges fiscales et la cherté de la vie n'obligent-elles pas les capitalistes — surtout les petits capitalistes — à rechercher le meilleur rendement possible ? La loi de 1885, qui a supprimé l'exception de jeu en matière de marchés à terme, a marqué, semble-t-il, l'évolution de l'opinion à cet égard : les opérations de Bourse, ayant pour but un gain légitime, ne sont plus assimilés aux jeux du hasard.

D'ailleurs, la jurisprudence a toujours tenté d'établir un départ entre les syndicats sains et les syndicats malfaisants.

Les syndicats de cette deuxième catégorie ne sont, en réalité, qu'un moyen redoutable entre les mains de tous les « écumeurs de l'épargne » qui savent les utiliser à la perfection.

Vu : *Le Doyen*,
H. BERTHÉLEMY.

Vu : *Le Président*,
René MAUNIER.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
Pour le Recteur, l'Inspecteur de l'Académie,
P. PERRON.

FORMULES

I. — SYNDICAT DE PRISE FERME POUR EMISSION D'ACTIONS

ART. 1^{er}. — Un syndicat est constitué, entre les adhérents aux présentes, pour la prise ferme et la réalisation, à la Bourse ou autrement, de actions de francs chacune à provenir de l'augmentation éventuelle de capital de la « Société », société anonyme au capital de francs, dont le siège social est à

Ce syndicat est divisé en parts de actions chacune.

ART. 2. — Les actions sus-indiquées sont prises ferme par le Syndicat, au prix unitaire de francs, payables au fur et à mesure de la levée des titres et au plus tard :

..... actions	 à la date du	
..... »	 »	
..... »	 »	

(Variante de l'art. 2). — MM., agissant tant en leur nom personnel qu'en vertu des pouvoirs qui leur sont conférés par divers accords, apportent au présent Syndicat les actions sus-indiquées, aux prix de francs chacune.

ART. 3. — Les syndicataires sont engagés sans solidarité entre eux et seulement jusqu'à concurrence de leur participation respective. Ils pourront exclure des ventes tout ou partie des titres qui leur reviennent.

ART. 4. — La direction du Syndicat est confiée à un Comité de direction composé de MM.

Ce Comité est investi des pouvoirs les plus étendus pour la gestion du Syndicat. Il fixera les prix et les conditions de vente des titres et les limites des rachats jugés utiles. Il autorisera toute dépense à faire dans l'intérêt commun et effectuera toute répartition. Il décidera la dissolution anticipée ou la prorogation du Syndicat et il en arrêtera les comptes. Il aura toute latitude pour faire les appels de fonds, au fur et à me-

sure que ceux-ci lui sembleront nécessaires. Il fera, en général, tout ce qui est nécessaire dans l'intérêt du Syndicat (1).

En rémunération de ses services, le Comité aura droit à 10 o/o des bénéfices syndicaux.

Dans le cas où, pour une raison quelconque, le Comité convoquerait les syndicaux en Assemblée Générale, les décisions seraient prises à la majorité des voix, engageant les absents et les dissidents.

ART. 5. — Les comptes du Syndicat seront arrêtés, au plus tard, un mois après sa dissolution.

L'acceptation des comptes du Syndicat tels qu'ils seront présentés par le Comité sera obligatoire pour tous les participants.

ART. 6. — Les titres exclus des ventes pourront être levés à toute époque, mais, au plus tard, à la clôture des opérations syndicales.

Si ces titres revenaient sur le marché pendant la durée du Syndicat, ils seraient rachetés pour le compte du syndicalaire vendeur.

ART. 7. — Chaque syndicalaire s'interdit, sous peine de perdre tous ses droits dans le partage des bénéfices, de rétrocéder à des tiers aucun avantage autre que ceux autorisés par le Comité. S'il y a lieu, cette déchéance sera prononcée sans appel par le Comité.

ART. 8. — Le Syndicat prendra fin le
Il pourra toutefois être dissous, par anticipation, par suite de la réalisation de son objet, ou être prorogé pour une nouvelle période de mois, par simple décision des gérants (2).

ART. 9. — Lors de la dissolution du Syndicat, si tous les titres garantis ou rachetés n'étaient pas placés, le solde serait réparti entre les participants au prorata de leur participation (*syndicat à la parisienne*).

ou : Lors de la dissolution du Syndicat, si tous les titres n'étaient pas placés, le solde serait réparti entre les syndicaux au prorata de la part non placée par chacun d'eux sur le montant de sa participation (*syndicat à la lyonnaise*).

(1) On remarquera l'étendue des pouvoirs du Comité.

(2) Cet article pourrait être développé. V. Part. 10 de la formule suivante.



Le soussigné, après avoir pris connaissance des présentes,
déclare y adhérer pour

A , le 193

SIGNATURE :

II. — SYNDICAT DE GARANTIE POUR UNE EMISSION D'OBLIGATIONS

ACTE SYNDICAL

ART. 1^{er}. — Entre les soussignés adhérents à la présente convention, il est formé un Syndicat ayant pour objet de garantir le placement, par voie d'émission publique, de obligations, d'une valeur nominale de 500 francs chacune, de la « Société », portant intérêt à o/o l'an et amortissables en ans, à partir du

ART. 2. — Le Syndicat garantit le placement de ces obligations au prix unitaire de 486 fr. 50 ; elles seront émises à 496 fr. 50.

ART. 3. — La commission de placement est de francs par titre placé. Le Syndicat aura droit, en outre, à une commission de francs par titre sur les obligations qu'il pourrait avoir à souscrire du chef de sa garantie.

ART. 4. — Les participants ne sont engagés dans l'opération syndicale que jusqu'au montant de leur participation, sans solidarité entre eux. Ils peuvent exclure des ventes tout ou partie des titres pour lesquels ils s'engagent. Ne sont reconnus, comme participants que les adhérents aux présentes.

ART. 5. — Sous peine de perdre tout droit au bénéfice syndical, les participants ne pourront pas rétrocéder à des intermédiaires une commission supérieure à francs par titre, ni faire figurer ces obligations sur une liste de valeurs à commission.

ART. 6. — Le Syndicat sera géré par MM. qui seront investis à cet effet des pouvoirs les plus étendus. Ils pourront, notamment, racheter sur le marché les titres vendus, étant entendu que le montant de ces rachats ne dépassera pas o/o des quantités vendues.

ART. 7. — Les gérants auront toute latitude de faire, pendant la durée du Syndicat, les appels de fonds qu'ils jugeront nécessaires.

Ils tiendront la comptabilité du Syndicat. Les comptes seront arrêtés, au plus tard, un mois après sa dissolution.

L'acceptation des comptes du Syndicat, tels qu'ils seront présentés par les gérants, sera obligatoire pour tous les participants.

ART. 8. — Dans le cas où une guerre, une révolution ou tout événement politique important viendrait aggraver la situation actuelle du marché avant la date fixée pour l'émission, l'exécution du présent engagement serait ajournée.

ART. 9. — Si des titres placés revenaient sur le marché pendant la durée du syndicat ou pendant le mois qui suivra sa dissolution, les gérants pourraient réclamer la commission de placement, aux participants qui auraient placé ces titres.

ART. 10. — Le Syndicat prendra fin le Il pourra, toutefois, être dissous par anticipation ou être prorogé pour une nouvelle période de mois, par simple décision des gérants.

Le décès, la faillite, la déconfiture ou l'interdiction d'un adhérent ne mettent pas fin au Syndicat qui continue avec ses héritiers et représentants, à charge, pour eux, de se faire représenter par l'un d'eux dans leurs rapports avec le Syndicat.

Si l'un de ces événements se produit en la personne de l'un des gérants, il sera procédé à son remplacement par les autres adhérents à la majorité d'entre eux.

ART. 11. — Lors de la dissolution du Syndicat, si tous les titres garantis ou rachetés n'étaient pas placés, le solde serait réparti entre les participants au prorata de leur participation (*syndicat à la parisienne*).

ou : Lors de la dissolution du Syndicat, si tous les titres n'étaient pas placés, le solde serait réparti entre les Syndicataires au prorata de la part non placée par chacun d'eux sur le montant de sa participation. (*Syndicat à la lyonnaise*).

ADHÉSION

Je soussigné déclare adhérer au présent Syndicat aux conditions qui précèdent, et m'inscrire, pour une

participation de obligations, sur lesquelles je déclare lever ferme, dès à présent, obligations.

A , le 193

(SIGNATURE) :

III. — SYNDICAT DE BLOQUAGE ET DE VENTE D'OBLIGATIONS

ACTE SYNDICAL

1° Un syndicat est formé, entre les adhérents au présent acte, pour le blocage et, éventuellement, la réalisation de obligations 5 o/o de la Société

2° Chaque participant indique, au moment de son adhésion, le nombre de titres pour lequel il participe au Syndicat.

3° Les adhérents s'engagent sans solidarité entre eux ; chaque adhérent n'est tenu que jusqu'à concurrence de sa participation.

4° La direction du Syndicat ne reconnaît comme participants que les adhérents d'origine, elle reste étrangère à toute rétrocession éventuelle, totale ou partielle, à des tiers.

5° La gérance du syndicat est confiée à MM. qui n'auront droit, de ce chef, à aucune rémunération spéciale.

Les gérants auront les pouvoirs les plus étendus pour la gestion du syndicat.

Ils pourront, notamment :

— procéder à la cotation des titres et à leur introduction sur les marchés ;

— fixer les prix et les conditions de réalisation des titres ;

— engager les frais de publicité, lesquels ne devront pas, toutefois, dépasser un maximum de francs

Et faire généralement tout ce qui sera nécessaire dans l'intérêt du syndicat.

6° Chaque participant déposera, dans les caisses des gérants, le nombre d'obligations indiqué par lui au moment de son adhésion.

Chaque participant peut, lors de son adhésion, exclure des ventes en commun tout ou partie des titres faisant l'objet de sa participation, les titres ainsi exclus demeureront dans les caisses du gérant jusqu'à la fin du syndicat.

7° Lors de la dissolution du syndicat, le produit net des ventes, déduction faite de tous les frais du syndicat, sera réparti entre les adhérents au prorata de la part syndicale de chacun d'eux en titres non exclus des ventes en commun.

Si tous les titres, dont la réalisation lui était confiée, n'étaient pas vendus, les titres invendus seraient répartis entre les adhérents, suivant le même prorata que ci-dessus. En cas de rompu, les gérants fixeraient l'importance de la soulte à payer par le syndicat ou à recevoir par lui.

Les titres exclus des ventes seront rendus en nature à leurs titulaires.

8° Les comptes du syndicat seront arrêtés un mois après la liquidation.

L'acceptation des comptes du Syndicat tels qu'ils seront présentés par le Comité sera obligatoire pour tous les participants.

Le syndicat prendra fin au plus tard le Il pourra toutefois être prorogé pour une nouvelle période de mois, si les gérants le jugent nécessaire pour la bonne tenue du marché.

Le décès, la faillite, la déconfiture ou l'interdiction d'un adhérent ne mettent pas fin au syndicat qui continue avec ses héritiers ou représentants, à charge pour eux de se faire représenter par l'un d'eux dans leurs rapports avec la gérance.

En aucun cas, les héritiers ou ayant-droit d'un adhérent ne pourront requérir l'apposition des scellés, demander le partage ou la liquidation anticipée du Syndicat ni s'immiscer en aucune manière dans les actes de la gérance.

ADHÉSION

Je soussigné déclare adhérer au présent syndicat aux conditions qui précèdent pour obligations, que je m'engage à bloquer dans les caisses des gérants, conformément à l'alinéa 6° ci-dessus, et sur lesquelles je déclare exclure des ventes obligations.

BIBLIOGRAPHIE

- ANGELONI (V.). — Sindacati finanziari. Milan 1909.
- BALDY (E.). — Les banques d'affaires en France depuis 1900 (Thèse), Paris 1922.
- CAHEN (R.). — De la responsabilité des intermédiaires émetteurs de titres (Thèse), Paris 1919.
- CHASSERIAU (P.). — Des Syndicats d'émission de valeurs et de leur responsabilité (Thèse), Paris 1898.
- CHEMINAIS (P.). — Les Placements français à l'étranger. Paris 1929.
- DRUART (A.). — Le trust de placement. Paris 1930.
- GUITARD (H.). — L'émission et le placement des valeurs mobilières aux Etats-Unis. Paris 1930.
- HUGUENEY. — Commentaires de la loi du 3 Décembre 1926. Lois nouvelles 1927.1.65.
- LACARDE (G.). — Emission de titres en France par des sociétés de commerce étrangères, 1926.
- LANDER (J. de). — Les Investment trust. Paris 1929.
- LE ROY (Y.). — Les Syndicats d'émission (Thèse). Paris 1914.
- LYON-CAEN et RENAULT. — Traité de Droit Commercial (T.II et IV).
- MAYER (J.-D.). — Le marché de Londres envisagé spécialement au point de vue de l'émission des valeurs mobilières (Th.) Paris 1913.
- PELSMAEKER (P. de). — Des associations en participation et des syndicats financiers. Bruxelles 1925.
- PIC (P.). — Note sous Dalloz 1896.2.481.
- PIC (P.). — Des sociétés commerciales, n° 830 et suiv.

- POLEY (A.-P.) et GOULD. — The History. Law and Practice of the Stock Exchange. Londres 1907.
- POTTIER (A.). — Des émissions et introductions financières, Paris 1907.
- ROSSET (P.-R.). — Les Holdings compagnies et leur imposition en Suisse. Lausanne 1929.
- SYDOW. — Über Consortien oder Sogenannte Syndicate zur Aktienbegebung *dans* Zeitschrift für das gesammte Handelsrecht. Vol. XIX, 429.
- THALLER (E.). — Syndicats financiers d'émission (Organisation, responsabilité) *Annales de dr. comm.* 1911 et tirage à part. Paris 1910.
- Emission d'actions à prime. *Rev. crit. de législ. et de jurispr.* 1881.
- THALLER et PERCEROU. — Traité de Droit Commercial.
- TCHERNOFF (J.). — Les Syndicats financiers. Paris 1930.
- Traité de droit pénal financier. Paris. 1920 et supplément.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	7
CHAPITRE PREMIER. — LES DIVERS SYNDICATS FINANCIERS ET LEUR RÔLE ÉCONOMIQUE	
N° 1. L'expression « Syndicat Financier » est un terme générique	9
2. Syndicat d'émission. — Création et rôle	10
3. Syndicat d'émission. — Définition	21
4. Syndicat de gestion. — Investment Trust	22
5. Syndicat de résistance, de défense ou de soutien	27
6. Syndicat de spéculation ou de Bourse	29
7. Holding et Konzern	32
8. Licéité de l'objet syndical	35
9. Article 419 nouveau du Code Pénal	39
CHAPITRE II. — NATURE JURIDIQUE ET DÉFINITION	
10. Nature et caractères juridiques du contrat syn- dical	46
11. Définition du syndicat financier	50
CHAPITRE III. — RAPPORTS EXTERNES AUTRES QUE CEUX AVEC LE PUBLIC	
12. Généralités	53
13. Rapports externes des syndicats autres que les syndicats d'émission (exception faite des rap- ports avec le public)	54
14. Modalité du contrat qui se forme entre le syn- dical d'émission et la société émettrice ou l'emprunteur	55
15. Intérêts et critérium de la distinction des diffé- rents types de syndicats d'émission	60

16. Conditions de validité du contrat qui se forme entre le syndicat et les groupes vendeurs ou émetteurs	68
17. Clause d'option et sa validité. Les syndicats à option de Panama	69
18. Différentes situations juridiques des membres d'un syndicat d'émission	73
CHAPITRE IV. — RAPPORTS AVEC LE PUBLIC. RESPONSABILITÉ DU SYNDICAT	
19. Responsabilité pénale	81
20. Responsabilité civile	84
CHAPITRE V. — ORGANISATION INTERNE DU SYNDICAT ET RÔLE DU GÉRANT. FIN DU SYNDICAT	
21. Conditions des titres au cours du syndicat....	91
22. Désignation, pouvoirs et attributions du gérant	99
23. Obligations du gérant	106
24. Droits et obligations des syndicataires	114
25. Disparition du syndicat	116
26. Syndicats à la lyonnaise et syndicats à la parisienne	124
27. Sous-syndicats	128
CONCLUSION	135
FORMULES	137
BIBLIOGRAPHIE	143

